

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS
UKURAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN
DEVIDEN, STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
(BEI) PERIODE TAHUN 2013-2019**

SKRIPSI



OLEH

MUHAMMAD IDRIS
NIM.11371106182

**KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
PROGRAM STUDI MANAJEMEN S1
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM RIAU
PEKANBARU
2020**

LEMBAR PERSETUJUAN SKRIPSI

NAMA : MUHAMMAD IDRIS
NIM : 11371106182
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN SI
KONSENTRASI : MANAJEMEN KEUANGAN
FAKULTAS : EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
JUDUL : PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
FREE CASH FLOW, KEBIJAKAN DEVIDEN,
STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE TAHUN 2013-2019"

DISETUJUI

OLEH PEMBIMBING



Ikhwani Ratna, SE, M.Si, Ak, CA
NIP. 198308272011012004

MENGETAHUI

DEKAN

KETUA PRODI MANAJEMEN
Disetujui tgl. 17/07/2020



Dr. Drs. H. MUH. SAID HM, M.Ag, MM
NIP. 196205121989031003



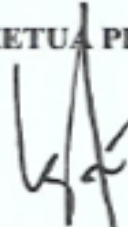
FAKHRURROZI, SE, MM
NIP. 196707252000031002

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : MUHAMMAD IDRIS
NIM : 11371106182
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN SI
KONSENTRASI : MANAJEMEN KEUANGAN
FAKULTAS : EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
JUDUL : PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN,
PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW*, KEBUAKAN DEVIDEN, STRUKTUR
AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA
PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN
2013-2019"
TANGGAL UJIAN : SELASA 14 JULI 2020

DISETUJUI

KETUA PENGUJI



Prof. Dr. Leny Nofianti, MS, SE, M.Si, Ak.CA
NIP. 19751112 199003 2 001

MENGETAHUI

PENGUJI I



Lusiawati, SE., MBA
NIP. 19780527 200710 2 008

PENGUJI II



Yessi Nesneri, SE. MM
NIK. 130712071

ABSTRAK

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS,
UKURAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN
DEVIDEN, STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN
HUTANG PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
(BEI) PERIODE TAHUN 2013-2019
OLEH :**

MUHAMMAD IDRIS
11371106182

Kebijakan hutang yang terlalu berlebihan akan berdampak kurang baik terhadap perusahaan, hal ini akan menimbulkan kerugian yang pada akhirnya akan berdampak terhadap kebangkrutan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, free cash flow, kebijakan deviden, struktur aktiva terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar Di BEI, baik secara parsial maupun simultan. Periode penelitian ini yaitu tahun 2013-2019. Sampel dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 8 sampel dengan periode penelitian 2013-2019. Teknik analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program Eviews Versi 9. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial pengaruh profitabilitas, free cash flow, kebijakan deviden dan struktur aktiva memiliki pengaruh, sementara pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Secara simultan seluruh variabel bebas pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, free cash flow, kebijakan deviden, struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang dengan besaran 65,37%.

Kata Kunci: Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Free Cash Flow, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva dan Kebijakan Hutang.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah SWT Tuhan semesta alam yang telah memberikan nikmat kesehatan dan rezki yang banyak kepada penulis sehingga penulis bias menyelesaikan skripsi ini tepat pada waktunya. Shalawat beriring salam penulis kirimkan buat kekasih Allah SWT yakni Nabi Muhammad SAW.

Skripsi dengan judul **“PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN DEVIDEN, STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2013-2019”**. Merupakan hasil karya ilmiah yang ditulis untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi (SE) pada jurusan Manajemen S1 Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.

Dalam menyelesaikan skripsi ini penulis mendapatkan dukungan dan juga menerima segala bantuan dari berbagai pihak yang telah memberikan uluran tangan dan kemurahan hati kepada penulis. Jadi, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan dengan penuh hormat ucapan terimakasih kepada :

1. Rektor Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau Prof. Dr. H. Akhmad Mujahidin, S.Ag.,

2. Bapak Dr. Drs. H. Muh. Said HM, M.Ag, MM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau
3. Ibu Prof. Dr. Leny Nofianti, MS, SE., M.Si, Ak.CA selaku Wakil Dekan 1 Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
4. Ibu Dr. H. Julina, SE, M.Si selaku Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau
5. Bapak Dr. Amrul Muzam, SHI, MA selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
6. Bapak Fakhurrozi, SE, MM selaku Ketua Jurusan dan Astuti Meflinda, SE, MM selaku sekretaris jurusan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial.
7. Ibu Hariza Hasyim , SE, M.Si selaku Penasehat Akademik Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
8. Ibu Ikhwani Ratna, SE, M.Si selaku pembimbing dalam penyusunan skripsi ini. Sehingga penulisan bisa menyelesaikan skripsi ini.
9. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terimakasih atas ilmu yang telah diberikan, semoga menjadi bekal dan berkah yang baik bagi penulis dalam menjalani kehidupan.

10. Seluruh Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
11. Teristimewa kepada Ibunda tercinta penulis haturkan banyak doa dan terimakasih atas segala doa, motivasi, serta dukungannya baik secara moril maupun materil, sehingga Ananda dapat melaksanakan perkuliahan dan menyelesaikan skripsi ini.
12. Kepada sahabat terbaik sekaligus keluarga penulis selama di kosan buat Ahmad Syukro, Eki Armanda dan Tri Ridho Saputra yang selalu memberikan bantuan, gurauan dan canda serta motivasi kepada penulis. Terimakasih telah senantiasa menguatkan dikala penulis terpuruk dan sempat merasa tidak mampu untuk melakukan apa-apa.
13. Teman-teman Manajemen Keuangan C angkatan 2013 seluruhnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih telah memberi dukungan, semangat dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini.
14. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini dan terimakasih atas doa yang senantiasa mengalir tanpa sepengetahuan penulis. Terimakasih sebanyak-banyaknya kepada orang-orang yang turut bersuka cita atas keberhasilan penulis menyelesaikan skripsi ini. Alhamdulillah.

Kepada semua pihak yang membantu dalam penyusunan skripsi ini mudah-mudahan amal ibadahnya diterima Allah SWT, segala amal jariah dibalas dengan balasan yang berlipat ganda. *Aamiin*

Akhirnya kepada Allah-lah penulis memohon agar usaha ini dijadikan sebagai amal shalih dan diberikan pahala oleh-Nya. Shalawat serta salam semoga

tercurah kepada Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, para sahabat dan para pengikutnya hingga akhir, Amiiin

Pekanbaru, 12 Juli 2020

Penulis

Muhammad Idris

NIM. 11371106182

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x

BAB I PENDAHULUAN..... 1

1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	10
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Manfaat Penelitian.....	12

BAB II TELAAH PUSTAKA 13

2.1 Kebijakan Hutang	13
2.2 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	15
2.3 <i>The Packing Order Theory</i>	17
2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang.....	18
2.4.1 Pertumbuhan Perusahaan	19
2.4.2 Profitabilitas	21
2.4.3 Ukuran Perusahaan.....	22
2.4.4 <i>Free Cash Flow</i>	23
2.4.5 Kebijakan Dividen.....	24
2.4.6 Struktur Aktiva.....	25
2.5 Penelitian Terdahulu.....	28
2.6 Kerangka Pemikiran	32
2.7 Perumusan Hipotesis.....	33
2.7.1 Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	33
2.7.2 Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang.....	34
2.7.3 Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.....	35
2.7.4 <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang.....	36
2.7.5 Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang.....	37
2.7.6 Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hhutang.....	39

BAB III METODE PENELITIAN	41
3.1 Jenis dan Sumber Data	41
3.2 Metode Pengumpulan Data	41
3.3 Populasi Sampel	42
3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	43
3.4.1 Variabel Dependen.....	43
3.4.2 Variabel Independen.....	44
3.5 Metode Analisis Data	46
3.5.1 Asumsi Klasik.....	47
3.5.1.1 Uji Normalitas.....	48
3.5.1.2 Uji Multikolinieritas.....	48
3.5.1.3 Uji Autokorelasi.....	49
3.5.1.4 Uji Heteroskedastisitas.....	50
3.5.2 Analisis Regresi Dengan Data Panel.....	51
3.5.3 Pemilihan Model.....	55
3.5.4 Pengujian Hipotesis.....	56
3.5.5 Uji Parsial (Uji-t)	56
3.5.6 Uji Simultan(Uji-F).....	57
3.5.7 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	58
 BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	 59
4.1 Profil Singkat Perusahaan.....	59
 BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN	 71
5.1 Deskripsi Objek Penelitian	71
5.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	71
5.3 Uji Asumsi Klasik	75
5.3.1 Uji Normalitas.....	75
5.3.2 Uji Multikolinieritas.....	76
5.3.3 Uji Heterokedastisitas	77
5.3.4 Uji Autokorelasi.....	78

5.4	Analisis Regresi Data Panel	79
5.5	Hasil Uji Hipotesis.....	83
5.5.1	Uji Secara Parsial (t Statistik)	83
5.5.2	Uji Simultan (F Statistik)	87
5.5.3	Koefisien Determinasi (R^2)	88
5.6	Pembahasan Hasil Penelitian.....	89
5.6.1	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	89
5.6.2	Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan.....	90
5.6.3	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan.....	91
5.6.4	Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang.....	92
5.6.5	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang.....	93
5.6.6	Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang.....	94
5.6.7	Pengaruh Secara Simultan (F Statistik).....	94
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN.....		96
6.1	Kesimpulan.....	96
6.2	Saran	98
DAFTAR PUSTAKA		99
LAMPIRAN.....		103

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1: Kinerja Keuangan Farmasi 2013-2019	3
Tabel 2.1: Penelitian Terdahulu	28
Tabel 3.1: Daftar Sampel Perusahaan.....	43
Tabel 5.1: Statistik Deskriptif	72
Tabel 5.2: Hasil Uji Normalitas <i>Jarque-Bera</i>	76
Tabel 5.3: Hasil Uji Multikolinieritas	77
Tabel 5.4: Hasil Uji <i>glejser</i> Heteroskedastisity Test.....	78
Tabel 5.5: Hasil Uji Autokorelasi <i>LM Test</i>	79
Tabel 5.6: Hasil Data Panel Uji <i>Chow</i>	80
Tabel 5.7: Hasil Regresi Metode <i>Pooling Least Square (Fixed Effect)</i>	81
Tabel 5.8: Hasil Uji t - Statistik	84
Tabel 5.9: Hasil Analisis Regresi Uji F	87
Tabel 5.10: Koefisien Determinasi (R^2).....	88

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Pemikiran.....	32
----------------------------------	----

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang bergerak dibidang obat-obatan. Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia beberapa tahun ini mengalami perkembangan yang baik, hal ini terjadi karena tingginya kebutuhan akan obat-obatan yang akhirnya akan memberikan keuntungan bagi para produsen produk obat-obatan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik saham dan pemegang saham. Untuk mencapai tujuan tersebut, pemilik modal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajer.

Dalam persaingan yang semakin kompetitif, menuntut fleksibilitas manajer dalam mengantisipasi perubahan dimasa yang akan datang untuk melakukan penyesuaian dan pengambilan keputusan pendanaan secara cepat dan akurat. Untuk menjalankan usaha tersebut tentu memerlukan dana dan modal yang sangat besar. Maka perusahaan harus lebih kreatif dalam hal memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif. Dalam memperoleh pendanaan tersebut, maka manajer keuangan harus berupaya maksimal dalam memberikan perhatian khusus pada penentuan bauran pendanaan (*financing mix*) atau struktur keuangan yang baik.

Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki sumber pendanaan yang cukup dan memadai. Sumber pendanaan perusahaan biasanya berasal dari dua sumber yaitu, sumber dana dari internal dan sumber dana dari eksternal. Dana dari

internal perusahaan adalah dana yang dapat dari dalam perusahaan. Dana internal meliputi modal sendiri yang berasal dari modal saham, dan laba ditahan yang berasal dari sumber dana yang diperoleh perusahaan dalam kegiatan operasinya. Sedangkan dana eksternal adalah dana yang bersumber dari luar perusahaan dengan cara meminjam kepada pihak ketiga atau dengan cara berhutang.

Dari sudut pandang manajemen perusahaan hutang dilihat sebagai sumber dana alternatif yang mampu memberikan solusi konstruktif dalam jangka pendek dan jangka panjang. Selain itu, hutang dari sudut pandang pemegang saham, hutang sumber dana eksternal yang lebih disukai karena bunga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak (Muarif Suhaimi 2016). Hal ini karena bunga dari hutang yang dibayar perusahaan akan mengurangi keuntungan yang terkena pajak. Pengurangan pajak tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang merasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru.

Menurut Harwira (2012) dalam Arif Irawan (2016) menyatakan perusahaan yang bertumbuh memiliki hutang lebih tinggi dengan asumsi bahwa perusahaan memiliki kondisi yang lebih baik dalam menghadapi *financial distres*. Namun dilihat disisi lain, bahwa dalam menggunakan hutang juga terdapat kerugian. Untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan diperlukan berbagai strategi terutama yang berkenaan dengan penyediaan modal dan pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasional. Berikut adalah tabel kinerja keuangan pada perusahaan farmasi adalah sebagai berikut :

Tabel 1.1
Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Periode 2013-2019

No	Nama Perusahaan	Tahun	Growt	Roa	Ukuran Perusahaan	Free Cash Flow	Kebijakan Deviden	Struktur Aktiva	Kebijakan Hutang
1	Darya Varia Laboratoria Tbk	2013	1.11	0.11	9.08	18.90	38.60	0.20	0.07
		2014	1.04	0.07	9.09	18.89	38.64	0.22	0.10
		2015	1.11	0.08	9.14	19.35	33.48	0.19	0.11
		2016	1.11	0.10	9.19	19.77	39.05	0.26	0.07
		2017	1.10	1.10	9.22	19.42	0.24	0.24	0.07
		2018	0.98	0.01	9.26	18.80	0.20	0.23	0.05
		2019	1.12	0.12	9.26	19.79	0.18	0.21	0.06
2	Indofarma (Persero) Tbk	2013	1.09	4.19	12.11	25.38	30.98	0.28	0.03
		2014	0.96	0.59	12.10	26.04	71.30	0.32	0.07
		2015	1.23	0.92	12.19	25.76	30.97	0.26	0.13
		2016	0.90	0.92	12.14	26.28	10.01	0.31	0.18
		2017	1.11	-0.02	12.18	26.21	3.34	0.31	0.20
		2018	0.94	-0.02	12.16	23.90	2.74	0.34	0.23
		2019	0.96	0.01	12.14	24.74	11.28	0.33	0.86
3	Kimia Farma (Persero) Tbk	2013	1.19	0.09	12.39	26.78	0.25	0.20	0.06
		2014	1.20	0.08	12.47	27.15	0.20	0.19	0.17
		2015	1.09	0.08	12.51	26.73	0.19	0.29	0.15
		2016	1.43	0.06	12.66	27.24	0.19	0.30	0.29
		2017	1.32	0.05	12.75	27.43	0.19	0.28	0.44
		2018	1.56	0.05	10.05	25.66	0.27	0.28	0.58
		2019	1.62	0.02	10.26	19.42	0.15	0.50	0.47
4	Kalbe Farma Tbk	2013	1.20	0.18	13.05	28.22	0.41	0.26	0.02
		2014	1.10	0.17	13.09	28.73	0.43	0.27	0.02
		2015	1.10	0.15	13.14	28.80	0.44	0.29	0.04
		2016	1.11	0.15	13.18	28.79	0.39	0.30	0.04
		2017	1.09	0.14	13.22	17.26	0.95	0.32	0.03
		2018	1.09	0.14	13.25	17.52	0.93	0.34	0.04
		2019	1.12	0.12	13.30	17.60	0.93	0.37	0.06
5	Merck Indonesia Tbk	2013	1.22	0.25	5.84	18.80	0.80	0.09	0.07
		2014	1.03	0.25	5.86	17.86	0.80	0.11	0.06
		2015	0.90	0.23	5.81	19.38	1.08	0.17	0.08
		2016	1.16	0.21	5.87	19.09	0.29	0.17	0.07
		2017	1.13	0.03	8.92	19.09	0.24	0.21	0.08
		2018	1.49	0.04	9.10	18.66	0.30	0.14	0.07
		2019	0.71	0.14	8.95	19.01	0.47	0.21	0.06
6	Pyridam Farma Tbk	2013	1.29	0.04	5.24	22.41	41.41	0.56	0.34
		2014	0.99	0.02	5.24	22.26	44.73	0.53	0.28
		2015	0.93	0.02	5.20	23.57	37.75	0.53	0.22

No	Nama Perusahaan	Tahun	Growt	Roa	Ukuran Perusahaan	Free Cash Flow	Kebijakan Deviden	Struktur Aktiva	Kebijakan Hutang
		2016	1.04	0.03	5.22	21.05	22.55	0.53	1.22
		2017	0.95	0.04	11.20	16.97	0.21	0.47	3.29
		2018	1.04	0.05	11.22	17.01	0.25	0.48	2.19
		2019	1.14	0.05	11.28	17.22	0.22	0.46	2.31
		2013	1.37	0.14	6.47	13.00	18.33	0.19	1.05
7	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	2014	0.96	0.15	6.45	13.58	15.00	0.28	1.02
		2015	0.99	0.16	6.45	12.98	14.61	0.34	1.05
		2016	2.07	0.16	6.48	13.03	14.79	0.35	2.05
		2017	1.05	0.91	6.49	12.58	0.69	0.38	2.02
		2018	1.05	0.87	6.52	11.81	0.33	0.46	3.02
		2019	1.06	0.87	6.54	13.79	0.40	0.45	3.02
		2013	1.17	2.12	8.73	13.36	0.53	0.22	2.05
8	Tempo Scan Pasific Tbk	2014	1.03	0.11	9.75	13.72	0.50	0.28	2.05
		2015	1.12	0.09	6.80	11.56	0.43	0.26	2.06
		2016	1.05	0.08	7.82	13.69	0.42	0.27	2.06
		2017	2.12	0.67	6.87	13.62	0.33	0.27	2.07
		2018	1.05	2.69	6.92	13.62	0.35	0.29	3.07
		2019	2.06	1.69	6.92	14.04	0.32	0.28	1.11

Sumber Data Olahan 2019

Fenomena yang terjadi dimana adanya peningkatan penggunaan hutang pada perusahaan-perusahaan farmasi pada yang pada akhirnya akan berdampak terhadap pertumbuhan laba yang akan dihasilkan. Pertumbuhan penggunaan hutang dalam sebuah perusahaan yang tinggi jika tidak didukung dengan kinerja keuangan yang baik maka hal ini akan berdampak buruk bagi perusahaan dimana salah satu dampak paling besar adalah kerugian yang akan membuat perusahaan bangkrut.

Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam meningkatkan size (ukuran). perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk menggunakan hutang. Jika

perusahaan mengalami pertumbuhan yang cepat, maka akan banyak membutuhkan dana untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Dengan pertumbuhan perusahaan, tentunya perusahaan akan melakukan perluasan kawasan industri. Untuk itu, perusahaan tersebut tidak akan lepas dari hutang.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu profitabilitas. Dalam menggunakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, maka perusahaan perlu mempertimbangkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan yang lain.

Hal lain yang berkaitan dengan kebijakan hutang yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi banyak hal dalam perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya diukur melalui total aktiva, total nilai buku *asset*, total penjualan, dan jumlah tenaga kerja. Ukuran perusahaan mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas perusahaan. Ukuran dapat menjadi ukuran investor atau kreditur dalam melihat keadaan sebuah perusahaan. Dengan ukuran yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memerlukan dana yang besar dalam pembiayaan perusahaan. Tingginya dana yang diperlukan dalam pembiayaan

aktivitas operasi perusahaan, maka perusahaan akan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Menurut smith (1996) dalam Rahmawati (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar memiliki pendanaan yang sangat besar, salah satunya dengan menggunakan hutang. Artinya bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan sangat menentukan kebijakan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan besar lebih mudah mengakses pasar modal guna memperoleh dana dari pihak kreditor. Kreditor akan ragu-ragu memberi pinjaman apabila perusahaan mempunyai resiko bisnis yang tinggi, dimana resiko bisnis ini diproksi dengan *earning volatility*. Pembayaran deviden baru dilakukan apabila pinjaman telah dilunasi oleh perusahaan. Tentunya manajer semakin lebih berhati-hati dalam menggunakan hutang (Keni dan Sofia Prima Dewi, 2013).

Selain dari ukuran perusahaan, *free cash flow* juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. *Free cash flow* merupakan sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh perusahaan diakhir suatu periode, setelah dikurangi biaya operasi perusahaan dengan biaya yang diperlukan perusahaan. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang kepada kreditor, membayar deviden dan juga dapat digunakan untuk pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. *Free cash flow* biasanya digunakan manajer untuk berinvestasi, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.

Perusahaan dengan free cash flow yang besar cenderung mempunyai level tinggi tentu akan menurunkan *agency cost free cash flow*. Di lihat dari sisi lain, perusahaan dengan free cash flow rendah akan mempunyai level hutang yang rendah. Oleh sebab itu, perusahaan tidak perlu mengandalkan hutang untuk dijadikan sebagai mekanisme menurunkan *agency cost free cash flow*. Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah kebijakan deviden. Salah satu kebijakan deviden yang diambil oleh manajemen adalah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk deviden dan sebagian lagi di bagi dalam laba ditahan.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Manajemen perusahaan dituntut untuk bisa menentukan kebijakan deviden yang optimal, yang dapat menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Hal yang tertarik bagi para investor untuk berinvestasi adalah deviden. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus bisa menghasilkan laba yang besar. Sehingga laba tersebut bisa dijadikan untuk kegiatan operasional perusahaan dan juga dapat dibagikan kepada pemegang saham. Besar kecilnya deviden yang akan dibagikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

Struktur aktiva juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Struktur aktiva merupakan susunan dari penyajian aktiva dalam raso tertentu dari laporan keuangan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Struktur aktiva juga cenderung berdampak pada keputusan pinjaman dari suatu perusahaan, karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai

jaminan (Gaud et. al., 2003) dalam M. Syafiudin Hidayat (2013). Brigham dan Houston (2006) berpendapat bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah memperoleh utang dari pada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Artinya, kreditur lebih mau meminjamkan dana kepada perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki aktiva tetap yang besar. Akan tetapi, perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang kecil, tentunya perusahaan tersebut akan kesulitan dalam memperoleh dana dari kreditur.

Pihak manajemen yang berfungsi sebagai melaksanakan pengelolaan perusahaan, karena perusahaan tidak sedikit membayar keprofesionalan manajer dalam mengelola perusahaan.

Dalam *packing order teory* disebutkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal yang berasal dari profit perusahaan. Hutang merupakan pilihan kedua setelah dana internal perusahaan. Sehingga semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan maka semakin rendah tingkat hutang yang dimiliki perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Ade Dwi Suryani (2015) menjelaskan pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan kepentingan pemilik, sehingga timbul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dapat diminimalisir dengan suatu mekanisme pengawasan. Munculnya mekanisme pengawasan akan menimbulkan biaya yang disebut dengan biaya agency (*agency cost*).

Hutang merupakan suatu mekanisme lain yang dapat digunakan untuk mengurangi atau mengontrol konflik keagenan. Menurut Wahidahwati (2002)

dalam Ade Dwi Suryani (2015), penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencairan dana (*financing decision*). Indahningrun dan Handayani (2009) menyatakan bahwa dengan hutang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada. Karena hutang yang besar akan menimbulkan kesulitan keuangan dan kebangkrutan (Arif Irawan, 2016).

Dalam membuat kebijakan hutang manajerial cenderung menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimal nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan opportunistic mereka, seperti dengan pemilihan proyek-proyek yang memiliki resiko yang besar dengan pendanaan yang besar. Hal ini menyebabkan meningkatkan beban bunga perusahaan, sehingga resiko kebangkrutan semakin tinggi yang berdampak pada biaya agency hutang yang semakin tinggi.

Penelitian sebelumnya telah banyak dilakukan seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Ade Dwi Suryani (2015) yang meneliti tentang Pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan perusahaan, kebijakan deviden, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menghasilkan bahwa *Free Cash Flow*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) yang meneliti tentang tentang pengaruh kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional, deviden, pertumbuhan perusahaan, *Free Cash Flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Arif Irawan (2016) yang meneliti tentang pengaruh aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Lama perusahaan tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang. Dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Albert Hatigoran Silitonga (2014) yang meneliti tentang pengaruh kebijakan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Sofia Prima Dewi (2013) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, *earning volatility* dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva dan kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang

perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan dan *earning volatility* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Muarief Suhaimi (2016) yang meneliti tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, profitabilitas dan free cash flow terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan, srtuktur aset, dan free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan perbedaan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh para peneliti, maka peneliti ingin meneliti tentang faktor-faktor ynag mempengaruhi kebijakan hutang. Maka peneliti beri judul penelitian ini, dengan judul **“PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, *FREE CASH FLOW*, KEBIJAKAN DEVIDEN, STRUKTUR AKTIVA TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG PADA PERUSAHAAN FARMASIYANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE TAHUN 2013-2016”**

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka muncul pokok masalah yang akan di uji pada penelitian ini adalah :

1. Apakah pertumbuhan perusahaanfarmasi yang terdaftardibursaefek Indonesia berpengaruh terhadap kebijakan hutang tahun 2013-2019?

2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2013-2019?
3. Apakah ukur perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2013-2019?
4. Apakah free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2013-2019?
5. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2013-2019?
6. Apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar dibursa efek Indonesia tahun 2013-2019?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan tujuan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui apakah free cash flow berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk mengetahui apakah struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Dalam hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak lainnya, yaitu :

1. Bagi peneliti, baik secara langsung maupun secara tidak langsung akan menerima manfaat serta menambah pengetahuan tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan aktivitas operasi supaya tidak menimbulkan banyak hutang.
3. Bagi mahasiswa, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebagai sumber referensi bagi penelitian selanjutnya. Serta menambah pengetahuan bagi peneliti selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kebijakan Hutang

Menurut Chairiri dan Ghazali (2007) kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Pithaloka, 2009) dalam Ade Dwi Suryani (2015).

Murni dan Andriani (2007) menyatakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Akan tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung resiko yang tinggi. Manajemen

perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang besar dengan biaya pihak lain. Prilaku ini disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*).

Jansen dan Mackling (1976) dalam Ade Dwi Suryani (2015) menyatakan bahwa dengan utang maka perusahaan akan melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pokok pinjaman. Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan atau resiko kebangkrutan. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan hutang yang terus meningkat maka akan semakin besar kewajibannya.

Hutang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan-kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran kebangkrutan tersebut mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi. Hutang memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri. Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt equity ratio* (DER) yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Debt

equity ratio (DER) ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasi dengan menggunakan hutang (Indahningrum dan Handayani, 2009).

Rumus yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan DER (*Debt Equity Ratio*). DER (*Debt Equity Ratio*) ini dapat menggambarkan seberapa besar hutang yang diambil perusahaan dilihat dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi DER (*Debt Equity Ratio*) semakin tinggi kemampuan untuk membayar seluruh kewajibannya dibandingkan dengan menggunakan ekuitas. DER (*Debt Equity Ratio*) ini menggambarkan hutang yang digunakan sebagai sumber pendanaan yang harus diperhatikan, yang harus diperhatikan yaitu ekuitas perusahaan dimasa yang akan datang untuk mengembalikan hutang yang digunakan. Pada penelitian ini, pengukuran DER (*Debt Equity Ratio*) dihitung dengan cara membagi hutang jangka panjang dengan total ekuitas akhir tahun.

2.2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory menjelaskan hubungan kontrak antara *prinsipal* (pemilik) dengan agen Anthony dan Govindarajan (1995) dalam Ma'ruf (2006). Pada teori ini yang dimaksud dengan *prinsipal* adalah pemegang saham dan *agen* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan yang mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan para manajer. Dengan demikian muncullah konflik

kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Perbedaan kepentingan ini sering menjadi pemicu konflik antara pihak manajer dengan pemegang saham yang biasa disebut dengan *agency conflict* (Djabid, 2009) dalam Santi Wahyu Widyaningrum (2012).

Setyapurnama dan Norpratiwi (2004) dalam Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) mengatakan bahwa kontak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antara kedua kepentingan tersebut. Menurut Wahidahwati (2002) penyebab lain konflik antara manajemen dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Jansen dan Meckling (1976) dalam Ade Dwi Suryani (2015) menyebutkan bahwa konflik *agency* terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemilik dengan manajer. Para pemegang saham hanya peduli pada resiko sistematis dari saham perusahaan sedangkan manajer peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan.

Untuk mengatasi konflik keagenan dapat dilakukan dengan mekanisme pengawasan terhadap pihak-pihak yang terkait. Dengan pengawasan ini menyebabkan munculnya biaya yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk mengetahui apakah manajemen menjalankan tugasnya sesuai dengan perjanjian kontak perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham. Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajer, kedua dengan meningkatkan *dividen payout ratio*, ketiga *institutional investor* sebagai monitoring agent dan yang terakhir dengan meningkatkan pendanaan melalui hutang (Jansen, 1986). Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik

keagenan dan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga kemungkinan menurunkan pemborosan oleh manajer.

2.3. *The Pecking Order Theory*

Madura (2001) dalam Hairul Anam (2015) menyatakan bahwa *The Pecking Order Theory* adalah teori struktur pendanaan yang memprioritaskan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang sebagai sumbernya adalah saham. Menurut teori ini, struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal sehingga saham sebagai sumber terakhir. Jika struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi biaya modalnya, maka manajemen struktur modal merupakan hal penting dalam manajemen keuangan (Halomoan dan Djakman, 2004). Menurut Sunder dan Mayers (1992) dalam Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009), dalam bentuk yang paling sederhana, *pecking order model* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan deviden, perusahaan akan menerbitkan hutang. Saham tidak akan pernah diterbitkan, kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan *junk debt*.

Menurut Saidi (2004) *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961, *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Jika

pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan memilih dimulai dari sekuritas yang paling aman yaitu hutang yang paling rendah risikonya, kemudian turun ke hutang yang lebih beresiko.

Pendanaan internal lebih disukai dari pada pendanaan eksternal karena pendanaan internal memungkinkan perusahaan tidak membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar, sedangkan pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri yaitu saham karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibanding biaya emisi saham baru. Kedua, manajer khawatir jika menerbitkan saham baru akan memberikan sinyal kabar buruk kepada investor dan membuat harga saham menurun karena disebabkan adanya informasi asimetri antara pihak investor dan pihak manajemen.

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), apabila pendanaan dari luar (eksternal financing) diperlukan, maka dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang dikarakteristik opsi seperti obligasi konversi, apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan (Pithaloka, 2009) dalam Ade Dwi Suryani (2015).

2.4. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhinya, maka dalam penelitian ini 8 faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, yaitu :

2.4.1. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Pertumbuhan tersebut menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012) dalam Ade Dwi Suryani (2015).

Surya dan Rahayuningsih (2012) dalam Arif Irawan, Rina Arifati dan Abrar Oemar (2016) menjelaskan pertumbuhan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usaha sehingga dapat dipastikan perusahaan tersebut membutuhkan dana untuk mendukung perluasan usahanya tersebut. Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Saidi (2004) pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap sebelumnya.

Menurut Steven dan Lina (2011) pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah tingkat pertumbuhan total aktiva dari tahun ke tahun. Growth ratio atau rasio pertumbuhan adalah rasio yang mengukur seberapa baik perusahaan mempertahankan posisi ekonominya, baik dalam industrinya maupun dalam

kegiatan ekonominya (Wiston dan Copeland, 1999). Untuk mempertahankan posisi ekonominya, perusahaan harus terus bertumbuh dan melakukan inovasi serta pengembangan usaha. Hal ini tentu saja membuat perusahaan membutuhkan dana yang besar. Untuk mendapatkan dana tersebut adalah dengan menghitung dan menggunakan laba ditahan. Laba ini seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham, tetapi karena perusahaan membutuhkan dana dan adanya keuntungan modal dimasa yang akan datang maka dana tersebut digunakan untuk mengembangkan perusahaan.

Menurut Saidi (2004) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih lambat. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Kusumajaya, 2011) dalam Ade Dwi Suryani (2015).

Pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Murni dan Andriani (2007) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang dan dalam

manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan total penjualan perusahaan. Penelitian ini diukur dengan menggunakan persentase pertumbuhan perubahan dalam total aset, yaitu total aset akhir tahun dibagi dengan total aset awal tahun.

2.4.2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membiayai investasi. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor. Profitabilitas merupakan proksi dari keuntungan perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba (Hanafi dan Ismiyanti, 2003).

Surya dan Rahayuningsih (2012) menjelaskan profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset total badan usaha dalam aktivitas produksi. Menurut Madura (2007) dalam Rosella Selvilita Geovana (2015) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba tergantung pada efisiensi dan efektifitas pelaksanaan operasi, serta sumber daya yang tersedia untuk melakukannya, pengukuran kemampuan memperoleh laba tersebut mengindikasikan kinerja operasi perusahaan selama periode tertentu.

Dalam mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari tahun ke tahun. Rasio profitabilitas juga bisa digunakan untuk menganalisis penentu kebijakan

perusahaan selanjutnya. Setiap perubahan yang terjadi akan mempengaruhi pihak yang berkepentingan dalam mengambil keputusan perusahaan, Rosella Selvilita Geovana (2015).

Profitabilitas juga disebut dengan rentabilitas. Rentabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba (Riyanto, 2001). Bagi perusahaan yang bekerja secara efisiensi dengan melihat seberapa besar rentabilitas dibandingkan dengan melihat laba, karena dengan laba yang besar belum tentu menjadikan perusahaan tersebut bekerja secara efisiensi. Jadi, bagi perusahaan seharusnya tidak hanya membesarkan labanya, tetapi juga bagaimana memperbesar rentabilitasnya. Penelitian ini diukur dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)*. Rasio ini merupakan proksi dari keuntungan perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba. (Hanafi dan Ismiyanti, 2003) dalam Adibah Nuraini (2015).

2.4.3. Ukuran Perusahaan.

Ukuran perusahaan (size) adalah kekayaan perusahaan yang diukur dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan faktor yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan tingkat hutang. Perusahaan besar cenderung lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak eksternal (pihak luar), karena kemampuan mengakses kepada pihak lain atau jaminan yang memiliki aktiva bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Susanto, 2011) dalam Ade Dwi Suryani (2015). Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan

ataupun nilai aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2001) dalam Hairul Anam, Rihfenti Ernayani, Cahyono Dwi (2015).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva maupun penjualan bersih. Semakin besar total aktiva maupun penjualan, maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin aktiva maka besar pula modal yang ditanam,. Sematawa itu, semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Ade Dwi Suryani, 2015).

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tingg rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya, semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula aktivitas perusahaan tersebut. Tingkat pertumbuhan perusahaan juga merupakan faktor yang mempengaruhi struktur modal. Pertumbuhan perusahaan berbanding lurus dengan ukuran perusahaan, sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang lebih besar akan mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang besar akan lebih aman dalam meperoleh huitang karena perusahaan mampu dalam memenuhi kewajibannya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil.

2.4.4. *Free Cash Flow*

Free Cash Flow bagi perusahaan merupakan gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi biaya operasional dan pengeluaran lainnya. *Free cash flow* dapat digunakan untuk

membayar hutang, membeli saham, membayar dividen atau menahannya untuk kesempatan pertumbuhan di masa yang akan datang. *Free cash flow* memudahkan perusahaan untuk mengukur pertumbuhan bisnis dan pembayaran kepada shareholders. Jensen (1986) mendefenisikan free cash flow sebagai kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* (NPV)

Free cash flow ini yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Free cash flow merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja.

2.4.5. Kebijakan Dividen

Dividen pada dasarnya merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemilik perusahaan atau investor. Kebijakan dividen ini diambil terkait dengan jumlah arus kas di dalam perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan dana yang ada untuk membiayai operasional dan membagikan tingkat dividen yang rendah kepada pemilik saham, maka perusahaan akan meningkatkan pendanaan melalui utang. Demikian juga sebaliknya ketika tingkat pembagian dividen yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung menurunkan tingkat utang yang digunakan perusahaan. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan juga akan meningkatkan jumlah utang yang digunakan. Ketika dividen tidak dibagikan atau semakin kecil, utang yang akan digunakan semakin rendah. Penelitian yang membahas tentang pengaruh

kebijakan dividen terhadap kebijakan utang dilakukan oleh Soesetio (2008), Djabid (2009), dan Larasati (2011) dalam Syarifudin Hidayat (2013).

Pembayaran dividen dapat digunakan untuk menggantikan peranan hutang dalam pengawasan masalah agensi, namun hubungan tersebut tidak berjalan secara efektif sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan pembayaran beban tetap, sehingga akan menyebabkan penurunan laba dan kemudian akan menyebabkan tingkat rasio dividen yang rendah. Secara umum dividen dapat diartikan sebagai bagian yang dibagikan oleh emiten kepada masing-masing pemegang saham baik dalam bentuk tunai ataupun kas. Keputusan tentang berapa banyak bagian keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan atau diinvestasikan kembali, disebut sebagai kebijakan dividen.

2.4.6. Struktur Aktiva

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan mendapatkan jaminan hutang jangka panjang. Perusahaan dengan struktur aktiva tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya. Sedangkan perusahaan yang berukuran besar memiliki kemampuan dan fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber dana eksternal sehingga cenderung meningkatkan hutang. Hal itu terjadi karena kreditur lebih

tertarik pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil sebab pinjaman dari kreditur membutuhkan jaminan yang setimpal dengan jumlah yang dipinjamkan pada perusahaan.

Perusahaan yang asetnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang. Maka dapat dikatakan struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal. Komposisi aktiva yang dapat dijadikan jaminan perusahaan memengaruhi pembiayaannya dan seorang investor akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai jaminan yang ada.

Weston dan Copeland (1997) dalam Yunita Widya Nigrum menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan hutang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan, tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek.

Struktur aktiva, perusahaan yang mempunyai jenis aktiva sesuai untuk jaminan kredit akan cenderung menggunakan banyak hutang karena kemudahan yang dimiliki. Struktur Aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Aktiva tetap merupakan salah satu aset yang digunakan oleh perusahaan untuk

memperoleh pinjaman, sehingga apabila suatu perusahaan mempunyai aset tetap dengan jumlah yang besar maka akan semakin mudah pula perusahaan tersebut mendapatkan pinjaman.

2.5. Penelitian Terdahulu

Tabel. 2.1

Penelitian terdahulu.

No	Penelitian	Judul penelitian	Nama jurnal	Hasil
1.	Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009),	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, pertumbuhan perusahaan, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan.	Jurnal bisnis dan akuntansi. Vol. 11, No. 3, Desember 2009.	<ul style="list-style-type: none"> - kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. - pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
2.	Arif Irawan, Rina Arifati, Abrar Oemar (2016)	Pengaruh aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek	Journal Of Accounting, Volume 2 No.2 Maret 2016	<ul style="list-style-type: none"> - aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. - Lama perusahaan tidak terdapat pengaruh terhadap kebijakan hutang. - Dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.

		Indonesia periode tahun 2010-2014		
3.	Albert Hatigoran Silitonga (2014)	Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)		<ul style="list-style-type: none"> - kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. - profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.
4.	Keni dan Sofia Prima Dewi (2013),	Pengaruh kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, <i>earning volatilit</i> dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan.	jurnal akuntansi, vol. 13. No. 1, april 2013	<ul style="list-style-type: none"> - kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva dan kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan, - ukuran perusahaan dan <i>earning volatility</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.
5.	M.Taufik Noor Rokhman	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur di	Jurnal manajemen dan akuntansi, 2015	<p>Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>Sedangkan ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap</p>

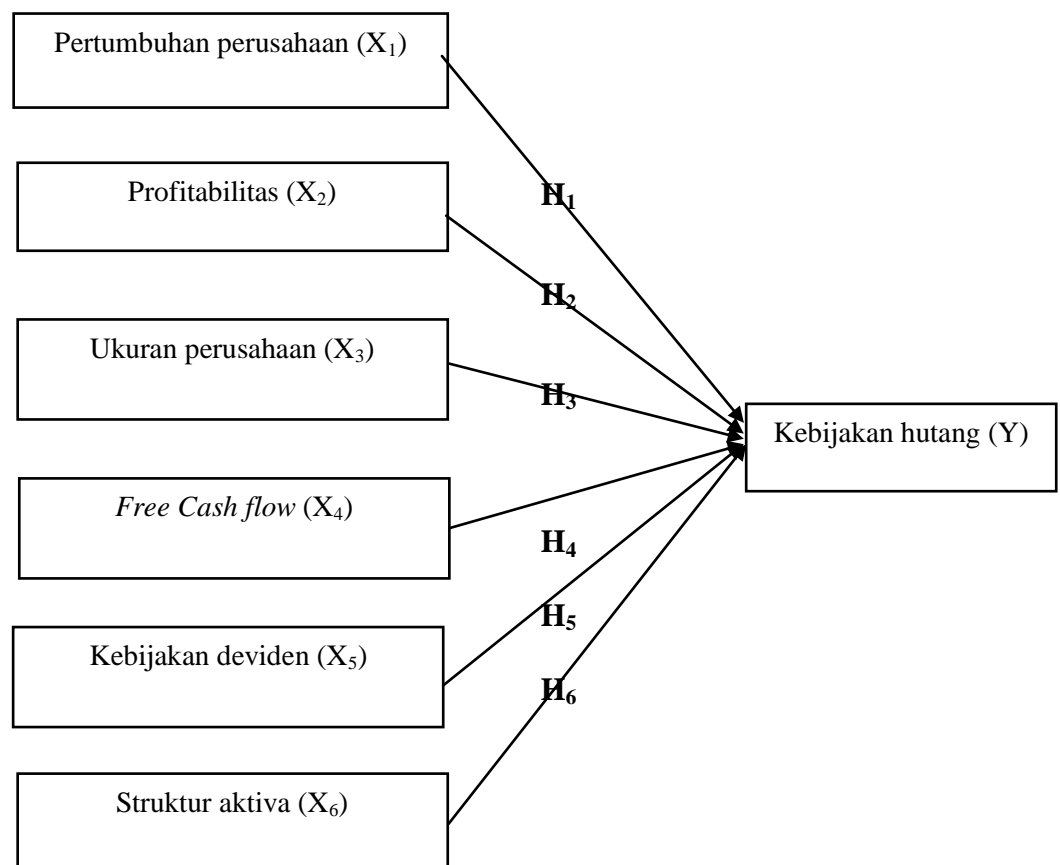
		Bursa Efek Indonesia		kebijakan hutang.
6.	Christine Dwi Karya Susilawati, Lidya Agustina dan Se Tin	faktor-f aktor yang memengaruhi kebijakan hutang perusahaan manuf aktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia	Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.16, No.2 Mei 2012	bahwa tinggi rendahnya ukuran perusahaan, profitabilitas dan free cash flow menjadi faktor penentu utama bagi perusahaan manufaktur dalam menentukan kebijakan utang, di samping struktur aset dan kepemilikan institusional
7.	Iudiarti Purnaningrum	Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap kebijakan hutang jangka panjang (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)	Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, Vol. 2, No. 2. 2013	- Profitabilitas, struktur aktiva, pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan
8.	Yoandhika Nabela	pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan real estate di bursa efek Indonesia	Jurnal Manajemen, Volume 01, Nomor 01, September 2012	- kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang - kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang - profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan

9.	Eva Larasati	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan	Jurnal Ekonomi Bisnis, TH. 16, NO. 2, JULI 2011	Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Meskipun begitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan hutang perusahaan
10.	Wati Aris Astuti	Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang	Trikonomika Volume 12, No. 1, Juni 2013	arus kas bebas dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan memiliki hubungan yang kuat dengan arah positif terhadap kebijakan utang

2.6. Kerangka Pemikiran

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasinonal perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini merupakan variabel dependen yang akan menjadi pusat perhatian peneliti. Variabel dependen akan dijelaskan oleh variabel-variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Adapun kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut :



2.7. Perumusan Hipotesis

2.7.1. Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang.

Bringham dan Gapenski (1996) dalam Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar. Untuk memenuhi kebutuhan dana dari luar, perusahaan dihadapkan pada pertimbangan sumber dana yang lebih murah. Dalam hal ini, penerbitan surat hutang lebih disukai dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya emisi saham lebih besar dari pada biaya hutang. Dengan demikian tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang sehingga memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang,

Hasil penelitian dari Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian dari Keni dan Sofia Prima Dewi (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Ade Dwi Suryani (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_1 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

2.7.2. Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang

Profitabilitas adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat mampu menghasilkan laba yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan persaham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan. Profitabilitas menggambarkan pendapatan yang dimiliki perusahaan untuk membayai investasi untuk menghasilkan keuntungan bagi investor.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Menurut Dnurdin (2004) dalam Arif Irawan (2016). Perusahaan dengan *rate of return* yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang relatif kecil, karena dengan *rate of return* yang tinggi, kebutuhan dana dengan mengembangkan usaha atau investasi dapat diperoleh dari laba ditahan. Hasil penelitian dari Rizka Putri Indahningrum dan Ratih Handayani (2009), Arif Irawan (2016), Albert Hatigoran Silitonga (2014), Muarief Suhaimi (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2.7.3. Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang

Ukuran perusahaan diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 1995) dalam Ade Dwi suryani (2015). Menurut susanto (2011) dalam Keni dan Sofia Prima Dewi (2013) semakin besar suatu perusahaan maka semakin banyak pula dana yang dibutuhkan untuk menjalankan kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan besar lebih mudah mengakses pasar modal. Ini artinya perusahaan besar memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana baik itu melalui saham maupun hutang.

Besar kecilnya perusahaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal, terutama berkaitan dengan memperoleh pinjaman. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arif irawan, Rina Arifati dan Abrar Oemar (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini bertentangan dengan penelitian Albert Hatigoran Silitonga (2014) dan penelitian yang dilakukan oleh Keni dan Sofia Prima Dewi (2013) bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_3 : Ukuran perusahaan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

2.7.4. *Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Hutang*

Free cash flow yaitu *cash flow* perusahaan yang dihasilkan dalam sebuah periode akuntansi, setelah membayar biaya operasi dan pembiayaan yang diperlukan oleh perusahaan. *Cash flow* ini mencerminkan keuntungan atau kembalian bagi para penyedia modal, termasuk utang atau equity. *Cash flow* ini berperan penting dalam keputusan kebijakan hutang perusahaan. Keputusan yang diambil harus memperhatikan *cash flow* yang ada di perusahaan, sehingga tidak terjadi penggunaan arus kas yang tidak dibutuhkan perusahaan. Dalam memutuskan kebijakan hutang harus memperhatikan keinginan dari pemegang saham.

Menurut Jensen (1986) dalam Ade Dwi Suryani (2015) menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan dana tersebut dibagikan sebagai deviden sehingga menambah kesejahteraan mereka. Di sisi lain, manajer lebih menginginkan dana ditahan sebagai persediaan dana internal yang digunakan untuk membiayai investasi agar dapat meningkatkan kesejahteraan mereka.

Penggunaan hutang merupakan kebijakan yang efektif untuk membagikan deviden. Adanya deviden tersebut mengartikan bahwa *cash flow* yang ada di perusahaan berkurang. Hal tersebut mendorong manajer menggunakan hutang untuk membelanjakan sesuai kebutuhan. Adanya hutang tersebut dapat

mengurangi *agency cost* pada *free cash flow*. *Agency cost* merupakan biaya pengawasan untuk mengawasi pihak-pihak terkait dengan perusahaan.

Indahningrum dan Handayani (2009) dalam Ade Dwi Suryani (2015) menemukan bukti bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya, semakin tinggi *free cash flow* yang ada di perusahaan maka perusahaan akan membagikan *cash flow* tersebut kepada pemegang saham. Jika perusahaan telah membagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan menggunakan hutang untuk pembiayaan operasional perusahaan sesuai kebutuhan. Kebijakan hutang tersebut diambil agar dapat mengurangi konflik agensi antara manajemen dan pemegang saham.

Perusahaan yang sedang berkembang akan membutuhkan dana. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Perusahaan dengan *free cash flow* besar mempunyai level hutang yang tinggi. Sedangkan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* rendah akan mempunyai level hutang rendah.

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₄ : Free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada perusahaan

2.7.5. Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang.

Deviden merupakan pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan

kas yang tersedia bagi perusahaan, tetap distribusi keuntungan kepada pemilik adalah tujuan utama suatu bisnis. Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna untuk membayar jumlah deviden yang tetap. Rozzeff (1982) dalam Rizka Putri Indahningrum (2009) menyatakan bahwa pembayaran deviden adalah suatu bagian dari monitoring bagi perusahaan. Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk membayar deviden lebih besar jika insider memiliki proporsi saham yang lebih rendah.

Perusahaan yang membagikan deviden dalam jumlah besar, maka untuk membiayai investasinya diperlukan tambahan dana yang dapat diperoleh melalui hutang. Jika dengan membagikan deviden kepada pemegang saham yang mengakibatkan laba ditahan berkurang, maka untuk mendapatkan dana operasional perusahaan dapat menetapkan keputusan pendanaan selanjutnya yaitu dengan menggunakan hutang.

Teori pendukung lain dalam kebijakan deviden ini adalah teori agensi karena terjadi hubungan kontrak yang dapat menimbulkan konflik. Konflik tersebut yaitu pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai dengan hutang karena dengan penggunaan hutang hak pemegang saham tidak berkurang. Namun, manajer lebih menyukai

menginvestasikan laba ditahan daripada membagikan kepada pemegang saham, dikarenakan manajer menginginkan keuntungan dari investasi tersebut.

Perusahaan akan memanfaatkan pendanaan dari laba ditahan, apabila laba ditahan tidak mencukupi maka barulah akan digunakan pendanaan dengan hutang. Dengan demikian jika perusahaan meningkatkan pembayaran dividennya maka dana yang tersedia untuk pendanaan perusahaan dalam bentuk laba ditahan akan semakin kecil. Sehingga untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak (Indahningrum dan Handayani, 2009) dalam ade dwi suryani (2015).

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H5 : Diduga Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan

2.7.6. Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aktiva adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberi manfaat dimasa yang akan datang (Kesuma, 2009) dalam M. Syafiudin Hidayat (2013). Struktur aktiva (*tangibility of fixed assets*) dapat diukur dengan aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan. Aktiva tetap sendiri merupakan aktiva yang digunakan untuk keperluan operasi perusahaan, bersifat jangka panjang dan memiliki bentuk fisik (berwujud). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap yang besar akan lebih mudah mendapatkan modal dari luar perusahaan.

Struktur aktiva juga cenderung berdampak pada keputusan pinjaman dari suatu perusahaan, karena aktiva tetap dapat digunakan sebagai jaminan (Gaud et. al., 2003) dalam M. Syafiudin Hidayat (2013) . secara umum perusahaan yang memiliki jaminan, akan lebih mudah memperoleh hutang dari pada perusahaan yang tidak mempunyai jaminan. Struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat dijamin yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Hasil penelitian dari Yeniatie dan Destriana (2010) dalam Hairul Anam, Rihfenti Ernayani, Cahyono Dwi (2015) menyatakan bahwa struktur asset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. struktur asset memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian yang sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva menunjukan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H6 : Struktur Aktiva berpengaruh Positif terhadap kebijakan hutang perusahaan

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang dilakukan untuk membuktikan adanya faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan yaitu Pertumbuhan Perusahaan, *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow*, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva. Data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan farmasi yang telah dipublikasikan dan dicatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016. Data tersebut dapat diperoleh di Pusat Informasi Pasar Modal (www.idx.co.id).

3.2. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dengan metode studi dokumentasi berupa data yang berhubungan dengan DER, *grow* (Pertumbuhan perusahaan), ROA (*Profitabilitas*), *size* (Ukuran perusahaan), FCF (*Free Cash Flow*), DPR (*Deviden Per Share*), *Struktur aktiva*, yang diperoleh dari Laporan Keuangan Tahunan yang di akses melalui internet (www.idx.co.id) tahun 2013-2016. Laporan Keuangan tahunan digunakan, karena laporan tahunan terdapat sumber informasi yang lengkap dan bermanfaat bagi *stakeholder* dalam mengambil keputusan.

3.3. Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan objek penelitian yang akan diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) periode tahun 2013-2016. Dasar pertimbangan dalam pemilihan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), karena memiliki data yang cukup untuk memperoleh data dalam melakukan penelitian ini. Jumlah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 9 perusahaan,

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang bergerak pada sektor farmasi.
2. Perusahaan yang tercatat secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016.
3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama penelitian dilakukan.

Berdasarkan kriteria diatas, maka sampel yang diambil dalam penelitian ini yaitu sebanyak 9 perusahaan yang memenuhi kriteria yang dijadikan sampel penelitian. Jumlah data yang akan diolah dalam penelitian ini yaitu sebanyak 37 data pengamatan selama periode 4 tahun (2013-2016).

Tabel 3.1

Daftar sampel perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk.
2.	INAF	Indofarma (Persero) Tbk.
3.	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk.
4.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
5.	MERK	Merck Indonesia Tbk.

No	Kode	Nama Perusahaan
6.	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
7.	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk.
8.	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia

3.4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Variabel Devenden (Y)

Variabel dependen merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang. Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban disaat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan memindahkan aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu (Baridwan, 2011) dalam Ade Dwi Suryani (2015). Menurut Ross, Westerfield, Jaffe (2009) dalam Adibah Nuraini (2015) kebijakan hutang perusahaan adalah kebijakan yang berkaitan dengan seberapa besar perusahaan menggantungkan diri pada pendanaan hutang dibandingkan dengan ekuitas. Dalam penelitian ini ukuran kebijakan hutang diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER) dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.4.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen (variabel bebas) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel dependen (variabel terikat), baik secara positif

maupun negatif (Sekaran, 2009). Variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Pertumbuhan Perusahaan (X_1)

Menurut Steven dan Lina (2011) pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah tingkat perubahan total aktiva dari tahun ke tahun. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

$$grow = \frac{\text{Total aset akhir tahun}}{\text{Total aset awal tahun}}$$

b. Profitabilitas (X_2)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima dalam masa yang akan datang (Jansen et al. 1992). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas usaha kegiatan perusahaan selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba rugi operasi dengan penjualan bersih pada laporan laba rugi saat akhir tahun (Adibah Nuraini, 2015). Dalam penelitian ini tingkat profitabilitas diukur dengan rasio pengembalian atas asset atau *Return on Asset (ROA)*. Profitabilitas dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}} \times 100\%$$

c. Ukuran Perusahaan (X_3)

Menurut Susanto (2011) ukuran perusahaan (SIZE) adalah kekayaan perusahaan yang diukur dari total aktiva perusahaan. Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya operasi suatu perusahaan.

Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula kualitasnya. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Hairul Anam, Rihfenti Ernayani, Cahyono Dwi, 2015). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{SIZE} = \text{Log Total Aktiva}$$

d. Free Cash Flow (X₄)

Free cash flow merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{FCF} = \text{CFO} - \text{CFI}$$

Keterangan :

$\text{FCF} = \text{free cash flow}$

$\text{CFO} = \text{ arus kas operasi}$

$\text{CFI} = \text{ arus kas investasi}$

e. Kebijakan Deviden (X₅)

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan earnings yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan earnings untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan.

Dalam penelitian ini, rumus yang digunakan untuk menentukan Kebijakan Dividen adalah sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

f. Struktur Aktiva (X_6)

Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva. Perhitungan struktur aktiva adalah sebagai berikut (Weston dan Brigham, 1990). Dalam penelitian ini, rumus yang digunakan untuk menentukan struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Struktur aktiva} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}}$$

3.5. Metode Analisis Data.

Metode Analisis Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis deskriptif kuantitatif dan analisis regresi untuk mengukur faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi data panel. Data panel adalah jenis data yang merupakan gabungan dari data *time series* (runtut waktu) dan *cross section* (seksi silang) (Winarno, 2011). Keunggulan dari penggunaan data panel salah satunya adalah dapat memberikan data yang lebih informatif dan lebih baik dalam mendeteksi dan mengatur efek yang tidak dapat diamati dalam data *time series* dan *cross section*.

Penelitian ini dibuat dengan menggunakan *multiple regression* yang didalam pengujiannya akan dilakukandengan bantuan program *EViews* versi9.0. Sebelum melakukan analisis regresi, data-data yang digunakan harus lolos dari empat uji asumsi klasik untuk model regresi yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

3.5.1. Uji Asumsi Klasik

Menurut Gujarati (1997) persamaan yang diperoleh dari sebuah estimasi dapat dioperasikan secara statistik jika memenuhi asumsi klasik, yaitu memenuhi asumsi bebas multikoliniearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan model persamaan regresi yang baik dan benarbenar mampu memberikan estimasi yang handal dan tidak bias sesuai kaidah BLUE (*Best Linier Unbiased Estimator*). Pengujian ini dilakukan dengan bantuan *software EViews* versi9.0.

Uji klasik ini dapat dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linier klasik atau tidak dengan melakukan asumsi-asumsi dasar yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Setelah data dipastikan bebas dari penyimpangan asumsi klasik, maka dilanjutkan dengan ujihipotesis yakni uji individual (uji t), pengujian secara serentak (uji F), dankoefisien determinasi (R^2).

3.5.1.1. Uji Normalitas

Uji Normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, antara variabel dependen, variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas menjadi sangat populer dan tercangkup dibeberapa komputer statistik. (Gujarati, 2006)

Uji normalitas residual metode *Ordinary Least Square* secara formal dapat dideteksi dari metode yang dikembangkan oleh *Jarque- Bera* (JB). Deteksi dengan melihat *Jarque Bera* yang merupakan asimtotis (sampel besar dan didasarkan atas residual *Ordinary Least Square*). Uji ini dengan melihat probabilitas *Jarque Bera* (JB) sebagai berikut : (Gujarati, 2006)

Langkah-langkah pengujian normalitas data sebagai berikut :

Hipotesis: H0: Model berdistribusi normal

H1: Model tidak berdistribusi normal

Bila probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2 > 0.05$ maka signifikan, H0 diterima

Bila probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2 < 0.05$ maka tidak signifikan, H0 ditolak

3.5.1.2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linier yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan (independen) dari model regresi (Gujarati, 2006). Sedangkan menurut Nachrowi (2006) jika tidak ada korelasi antara kedua variabel tersebut, maka koefisien pada regresi majemuk akan sama dengan koefisien pada regresi sederhana. Hubungan linear antar variabel bebas inilah yang disebut dengan multikolinearitas.

Dalam penelitian ini penulis akan melihat multikolinearitas dengan menguji koefisien korelasi (r) berpasangan yang tinggi di antara variabel-variabel penjelas. Sebagai aturan main yang kasar (*rule of thumb*), jika koefisien korelasi cukup tinggi katakanlah diatas 0.8 maka diduga terjadinya multikolinearitas dalam model. Sebaliknya jika koefisien korelasi rendah maka diduga model tidak mengandung multikolinearitas.

Uji koefisien korelasinya yang mengandung unsur kolinearitas, misalnya variabel X1 dan X2. Langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

Bila $r < 0.8$ (Model tidak terdapat multikolinearitas)

Bila $r > 0.8$ (Terdapat multikolinearitas)

Ada beberapa cara untuk mengatasi masalah adanya multikolinearitas, antara lain: melihat informasi sejenis yang ada, mengeluarkan variabel, mencari data tambahan. (Nachrowi, 2006)

3.5.1.3. Uji Autokolerasi

Autokorelasi bisa didefinisikan sebagai korelasi di antar anggota observasi yang diurut menurut waktu (seperti deret berkala) atau ruang (seperti data lintas-sektoral) (Gujarati, 2006). Autokorelasi merupakan penyebab yang akibat data menjadi tidak stasioner, sehinggabila data dapat distasionerkan maka autokorelasi akan hilang dengan sendirinya, karena metode transformasi data untuk membuat data yang tidak stasioner sama dengan transformasi data untuk menghilangkan autokorelasi.

Untuk melihat ada tidaknya penyakit autokorelasi dapat juga digunakan uji *Langrange Multiplier* (LM Test) atau yang disebut Uji Breusch-Godfrey dengan membandingkan nilai probabilitas R-Squared dengan $\alpha = 0.05$. Langkah-langkah pengujian sebagai berikut (Gujarati 2006).

Hipotesis : H0: Model tidak terdapat Autokorelasi

H1: Terdapat Autokorelasi

Bila probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2 > 0.05$ maka signifikan, H0 diterima

Bila probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2 < 0.05$ maka tidak signifikan, H0 ditolak

Apabila probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2$ lebih besar dari 0.05 maka model tersebut tidak terdapat autokorelasi. Apabila probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2$ lebih kecil dari 0.05 maka model tersebut terdapat autokorelasi.

3.5.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika variance tidak konstan atau berubah-ubah disebut dengan Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas. (Nachrowi, 2008)

Untuk melacak keberadaan heteroskedastisitas dalam penelitian ini digunakan uji White. Dengan langkah-langkah pengujian sebagai berikut:

Hipotesis : H_0 : Model tidak terdapat Heteroskedastisitas

H_1 : Terdapat Heteroskedastisitas

Bila probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2 > 0.05$ maka signifikan, H_0 diterima

Bila probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2 < 0.05$ maka tidak signifikan, H_0 ditolak

Apabila probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2$ lebih besar dari 0.05 maka model tersebut tidak terdapat heteroskedastisitas. Sebaliknya jika probabilitas $\text{Obs} \cdot R^2$ lebih kecil dari 0.05 maka model tersebut dipastikan terdapat heteroskedastisitas. Jika model tersebut harus ditanggulangi melalui transformasi logaritma natural dengan caramembagi persamaan regresi dengan variabel independen yang mengandung heteroskedastisitas.

3.5.2 Analisis Regresi dengan Data Panel

Menurut Winarno (2011), data panel dapat didefinisikan sebagai gabungan antara data silang (*cross section*) dengan data runtut waktu (*time series*). Nama lain dari panel adalah *pool data*, kombinasi data *time series* dan *cross section*, *micropanel data*, *longitudinal data*, *analisis even history* dan *analisis cohort*. Pemilihan model dalam analisis ekonometrika merupakan langkah penting di samping pembentukan model teoritis dan model yang dapat ditaksir, estimasi pengujian hipotesis, peramalan, dan analisis mengenai implikasi kebijakan model tersebut. Penaksiran suatu model ekonomi diperlukan agar dapat mengetahui kondisi yang sesungguhnya dari sesuatu yang diamati. Model estimasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + e_{it}$$

Keterangan:

DER= *Debt to Equity Ratio*

β_0	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$: Koefisien variabel independent
X_{1it}	: Pertumbuhan Perusahaan
X_{2it}	: Profitabilitas
X_{3it}	: Ukuran Perusahaan
X_{4it}	: Free Cash Flow
X_{5it}	: Kebijakan Deviden
X_{6it}	: Struktur Modal
e_{it}	: Error

Menurut Suliyanto (2011) panel data memiliki beberapa kelebihan dibandingkan data time series maupun data cross section. Kelebihan tersebut

adalah sebagai berikut :

1. Panel data memiliki tingkat heterogenitas yang lebih tinggi. Hal ini karena data tersebut melibatkan beberapa individu dalam beberapa waktu. Dengan panel data kita dapat mengestimasi karakteristik untuk setiap individu berdasarkan heterogenitasnya.
2. Panel data mampu memberikan data yang lebih informatif, lebih bervariasi, serta memiliki tingkat kolinieritas yang rendah. Hal ini karena menggabungkan data time series dan data cross section.
3. Panel data cocok untuk studi perubahan dinamis karena panel data pada dasarnya adalah data cross section yang diulang-ulang (*series*).
4. Panel data mampu mendeteksi dan mengukur pengaruh yang tidak dapat diobservasi dengan data time series murni atau data cross section murni.
5. Panel data mampu mempelajari model perilaku yang lebih kompleks.

Menurut Sulyanto (2011) secara umum dengan menggunakan data panel kita akan menghasilkan intersep dan slope koefisien yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap periode waktu. Oleh karena itu, di dalam mengestimasi persamaan akan sangat tergantung dari asumsi yang kita buat tentang intersep, koefisien slope dan variabel gangguannya. Ada beberapa kemungkinan yang akan muncul, yaitu:

1. Diasumsikan intersep dan slope adalah tetap sepanjang waktu dan individu (perusahaan) dan perbedaan intersep dan slope dijelaskan oleh variabel gangguan.

2. Diasumsikan slope adalah tetap tetapi intersep berbeda antar individu.
3. Diasumsikan slope tetap tetapi intersep berbeda baik antar waktu maupun antar individu.
4. Diasumsikan intersep dan slope berbeda antar individu.

Diasumsikan intersep dan slope berbeda antar waktu dan antar individu.

Terdapat tiga pendekatan dalam mengestimasi regresi data panel yang dapat digunakan yaitu *Pooling Least square* (model *Common Effect*), model *Fixed Effect*, dan model *Random Effect*.

a. Common Effect

Estimasi *Common Effect* (koefisien tetap antar waktu dan individu) merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi data panel. Hal ini karena hanya dengan mengkombinasikan data *time series* dan data *cross section* tanpa melihat perbedaan antara waktu dan individu, sehingga dapat menggunakan metode OLS dalam mengestimasi data panel.

Dalam pendekatan estimasi ini, tidak diperlihatkan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Dengan mengkombinasikan data *time series* dan data *cross section* tanpa melihat perbedaan antara waktu dan individu, maka model persamaan regresinya adalah:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \epsilon_{it}$$

b. Fixed Effect

Model yang mengasumsikan adanya perbedaan intersep biasa disebut dengan model regresi *Fixed Effect*. Teknik model *Fixed Effect* adalah teknik

mengestimasi data panel dengan menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep. Pengertian *Fixed Effect* ini didasarkan adanya perbedaan intersep antara perusahaan namun intersepnya sama antar waktu. Di samping itu, model ini juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi (slope) tetap antar perusahaan dan antar waktu. Model *Fixed Effect* dengan teknik variabel dummy dapat ditulis sebagai berikut:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \dots + \beta_{ndn} it + e_{it}$$

c. *Random Effect*

Pada model *Fixed Effect* terdapat kekurangan yaitu berkurangnya derajat kebebasan (*Degree Of Freedom*) sehingga akan mengurangi efisiensi parameter. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka dapat menggunakan pendekatan estimasi *Random Effect*. Pendekatan estimasi *random effect* ini menggunakan variabel gangguan (*error terms*). Variabel gangguan ini mungkin akan menghubungkan antar waktu dan antar perusahaan. Penulisan konstanta dalam model *random effect* tidak lagi tetap tetapi bersifat random sehingga dapat ditulis dengan persamaan sebagai berikut:

$$DER = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + e_{it} + \mu_i$$

3.5.3 Pemilihan Model

Dari ketiga model yang telah diestimasi akan dipilih model mana yang paling tepat atau sesuai dengan tujuan penelitian. Ada tiga uji (*test*) yang dapat dijadikan alat dalam memilih model regresi data panel (CE, FE atau RE)

berdasarkan karakteristik data yang dimiliki, yaitu: *F Test (Chow Test)*, *Hausman Test* dan *Uji LM Test*.

a. *F Test (Chow Test)*

Uji *Chow* digunakan untuk memilih antara metode *Common Effect* dan metode *Fixed Effect*, dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

H0 : Metode *common effect*

H1 : Metode *fixed effect*

Jika nilai *p-value cross section Chi Square* $< \alpha = 5\%$, atau nilai *probability (p-value) F test* $< \alpha = 5\%$ maka H0 ditolak atau dapat dikatakan bahwa metode yang digunakan adalah metode *fixed effect*. Jika nilai *p-value cross section Chi Square* $\geq \alpha = 5\%$, atau nilai *probability (p-value) F test* $\geq \alpha = 5\%$ maka H0 diterima, atau dapat dikatakan bahwa metode yang digunakan adalah metode *common effect*.

b. *Uji Hausman*

Uji Hausman digunakan untuk menentukan apakah metode *Random Effect* atau metode *Fixed Effect* yang sesuai, dengan ketentuan pengambilan keputusan sebagai berikut:

H0 : Metode *random effect*

H1 : Metode *fixed effect*

Jika nilai *p-value cross section random* $< \alpha = 5\%$ maka H0 ditolak atau metode yang digunakan adalah metode *Fixed Effect*. Sebaliknya, jika nilai *p-value cross section random* $\geq \alpha = 5\%$ maka H0 diterima atau metode yang digunakan adalah metode *Random Effect*.

c. *Uji LM Test*

Uji LM digunakan untuk memilih model *rondom effect* atau *common effect*. Uji ini juga bisa dinamakan uji signifikansi *rondom effect* yang dikembangkan oleh Bruesch-Pagan (1980). Uji LM Bruesch-Pagan ini didasarkan pada nilai residual dari metode *common effect*. Dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : Metode *rondom effect*

H_1 : Metode *common effect*

Jika nilai *p-value cross section Chi Square* $< \alpha = 5\%$, atau nilai *probability (p-value) F test* $< \alpha = 5\%$ maka H_0 ditolak atau didapat dikatakan bahwa metode yang digunakan adalah metode *common effect*. Jika nilai *p-value cross section Chi Square* $\geq \alpha = 5\%$, atau nilai *probability (p-value) F test* $\geq \alpha = 5\%$ maka H_0 diterima, atau dapat dikatakan bahwa metode yang digunakan adalah metode *rondom effect*

3.5.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan tiga jenis pengujian yaitu Uji Parsial (Uji t), Uji Simultan/Fisher (Uji F) dan Uji Koefisien Determinasi (R^2).

3.5.5 Uji Parsial (Uji-t)

Uji t digunakan untuk menguji apakah setiap variabel bebas (Independent) secara masing-masing parsial atau individu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (dependent) pada tingkat signifikansi 0.05 (5%) dengan menganggap variabel bebas bernilai konstan. Langkah-langkah yang harus dilakukan dengan uji-t yaitu dengan pengujian, yaitu : (Nachrowi, 2006)

Hipotesis : $H_0 : \beta_i = 0$ artinya masing-masing variabel bebas tidak ada pengaruh yang signifikan dari variabel terikat.

H1: $\beta_i \neq 0$ artinya masing-masing variabel bebas ada pengaruh yang signifikan dari variabel terikat.

Bila probabilitas $> \alpha$ 5% atau $t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$ maka variabel bebas tidak signifikan atau tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (H_0 terima, H_a tolak).

Bila probabilitas $< \alpha$ 5% atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$ maka variabel bebas signifikan atau mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (H_0 tolak, H_a terima).

3.5.6 Uji Simultan (Uji-F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas (independent) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependent) pada tingkat signifikansi 0.05 (5%). Pengujian semua koefisien regresi secara bersama-sama dilakukan dengan uji-F dengan pengujian, yaitu (Nachrowi, 2006) :

Hipotesis : $H_0 : \beta_i = 0$ artinya secara bersama-sama tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_1 : \beta_i \neq 0$ artinya secara bersama-sama ada pengaruh yang signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

Bila probabilitas $> \alpha$ 5% atau $F_{\text{hitung}} \leq F_{\text{tabel}}$ maka variabel bebas tidak signifikan atau tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

Bila probabilitas $< \alpha$ 5% atau $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}}$ maka variabel bebas signifikan atau mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat.

3.5.7 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel – variabel dependen. Nilai koefisien

determinasi adalah nol sampai satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel - variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel - variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crosssection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing - masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai koefisien determinasi yang tinggi.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1. PT. Darya Varia Laboratoria Tbk

PT. Darya Varia Laboratoria Tbk (Darya-Varia atau Perseroan) adalah perusahaan farmasi yang telah lama berdiri di Indonesia, beroperasi sejak tahun 1976. Setelah menjadi perusahaan terbuka pada tahun 1994, Perseroan mengakuisisi PT Pradja Pharin (Prafa) di tahun 1995, dan terus mengembangkan berbagai produk obat resep dan consumer health. Pada juli 2014, Darya-Varia bergabung (marger) dengan Prafa.

Darya-Varia mengoperasikan dua pasilitas manufaktur kelas dunia digunung Putri dan Citeureup, Bogor, keduanya memiliki sertifikat cara pembuatan obat yang baik (CPOB) ASEAN. Kedua pabrik tersebut fokus memproduksi produk-produk perseroan serta memberikan jasa toll manufacturing untuk pelaku nasional dan multinasional baik untuk pasar nasional maupun ekspor.

Pabrik Darya-Varia di gunung Putri, Bogor, memiliki spesialisai dalam produksi kapsul gelatin lunak dan produk-produk cair, sementara Pabrik Darya-Varia di citeureup, Bogor, memiliki spesialisasi dalam produksi injeksi steril dan produk padat. Perseroan juga melakukan toll manufacturiang dengan perusahaan afiliasinya PT Medifarma Laboratories, di pabrik Cimanggis, Depok. Pada tahun 2013, Perseroan memperoleh sertifikat halal untuk kapsul NATUR-E dan HOBAT, produk gelatin yang mengandung unsur hewani, merupakan sertifikasi halal produk suplemen yang pertama untuk perusahaan farmasi di Indonesia.

Sejalan dengan misi Perseroan untuk membangun Indonesia lebih sehat secara bertahap setiap orang di setiap waktu, Darya-Varia memproduksi produk-produk berkualitas tinggi untuk lini produk consumer health dan obat resep, membangun merek yang kuat terpercaya dan dikenal diseluruh Indonesia. Dengan melakukan pendekatan yang konsisten dan memelihara hubungan yang solid dengan semua pihak, Perseroan berusaha mencapai visinya untuk menjadi salah satu dari lima perusahaan farmasi terbesar di Indonesia. Saat ini, 92,66% saham Darya-Varia dimiliki oleh Blue Sphere Singapore Pte. Ltd. (BSSPL), afiliasi dari United Laboratories, Inc. (Unilab).

4.2. PT. Indofarma (Persero) Tbk

INAF merupakan sebuah pabrik obat yang didirikan pada tahun 1918 dengan nama pabrik obat Manggarai. Pada tahun 1950, pabrik obat manggarai ini di ambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia dan dikelola oleh Departemen Kesehatan. Pada tahun 1979, nama pabrik obat ini di ubah menjadi Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan. Kemudian, berdasarkan Peraturan Pemerintahan Republik Indonesia (PP) No. 20 tahun 1981, Pemerintah menetapkan Pusat Produksi Farmasi Departemen Kesehatan menjadi Perseroan Umum Indonesia Farma (Perum Indofarma). Selanjutnya pada tahun 1996, status badan hukum Perum Indofarma diubah menjadi Perusahaan (Persero).

Pemegang saham pengendali Indofarma (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 80,66% di saham Seri B. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INAF adalah melaksanakan dan menunjang

kebijakan serta program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya di bidang farmasi, diagnostik, alat kesehatan, serta industri produk makanan. Saat ini, Indofarma telah memproduksi sebanyak hampir 200 jenis obat yang terdiri dari beberapa kategori produk, yaitu Obat Generik Berlogo (OGB), Over The Counter (OTC), obat generik bermerek, dan lain-lain.

Pada tanggal 30 Maret 2001, INAF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INAF (IPO) kepada masyarakat sebanyak 596.875.000 Saham Seri B dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 April 2001. INAF telah melaksanakan Kuasi-reorganisasi pada tanggal 30 September 2011 sesuai dengan peraturan yang berlaku dan PSAK No.51 (Revisi 2003) “Akuntansi Kuasi-Reorganisasi” yang menghasilkan penghapusan defisit sebesar Rp57.661.903.925 dan kenaikan penilaian kembali nilai wajar aset bersih sebesar Rp 260.955.748.932 yang terdiri dari aset tetap sebesar Rp252.089.087.407 dan aset tidak lancar yang akan ditinggalkan sebesar Rp8.866.661.523.

Pemegang Saham Seri A mempunyai hak istimewa tertentu sebagai tambahan atas hak yang diperoleh Pemegang Saham Seri B. Hak istimewa tersebut mencakup hak khusus untuk mencalonkan anggota direksi dan komisaris dan untuk memberikan persetujuan atas: peningkatan modal, perubahan anggaran dasar, penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan, pembubaran dan likuidasi, pengangkatan dan pemberhentian anggota direksi dan komisaris.

4.3. PT. Kimia Farma (Persero) Tbk

Kimia Farma mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1817 yang pada saat itu bergerak dalam bidang distribusi obat dan bahan baku obat. Pada tahun 1958, pada saat Pemerintah Indonesia menasionalisasikan semua Perusahaan Belanda, status KAEF tersebut diubah menjadi beberapa Perusahaan Negara (PN). Pada tahun 1969, beberapa Perusahaan Negara (PN) tersebut diubah menjadi satu Perusahaan yaitu Perusahaan Negara Farmasi dan Alat Kesehatan Bhinneka Kimia Farma disingkat PN Farmasi Kimia Farma. Pada tahun 1971, berdasarkan Peraturan Pemerintah status Perusahaan Negara tersebut diubah menjadi Persero dengan nama PT Kimia Farma (Persero). Pemegang saham pengendali Kimia Farma (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 90,02% di saham Seri B.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KAEF adalah menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi khususnya bidang industri kimia, farmasi, biologi, kesehatan, industri makanan/minuman dan apotik. Saat ini, Kimia Farma telah memproduksi sebanyak 361 jenis obat yang terdiri dari beberapa kategori produk, yaitu obat generik, produk kesehatan konsumen (Over The Counter (OTC), obat herbal dan komestik), produk etikal, antiretroviral, narkotika, kontrasepsi, dan bahan baku.

Pada tanggal 14 Juni 2001, KAEF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham KAEF (IPO) kepada masyarakat sebanyak 500.000.000 saham seri B dengan nilai nominal

Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 04 Juli 2001. Pemegang Saham Seri A mempunyai hak istimewa tertentu sebagai tambahan atas hak yang diperoleh Pemegang Saham Seri B. Hak istimewa tersebut mencakup hak khusus untuk mencalonkan anggota direksi dan komisaris dan untuk memberikan persetujuan atas: peningkatan modal, perubahan anggaran dasar, penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan, pembubaran dan likuidasi, pengangkatan dan pemberhentian anggota direksi dan komisaris.

4.4. PT. Kalbe Farma Tbk

Sejarah Kalbe Farma diawali dari garasi pendiri Perseroan tahun 1966 sebagai perusahaan produk farmasi dengan prinsip-prinsip dasar : inovasi, merek yang kuat dan manajemen prima. Dengan pedoman "Kalbe Panca Sradha" sebagai nilai dasar Perseroan, Kalbe berhasil meraih pertumbuhan yang solid dan mencatatkan sebagai perusahaan public tahun 1991 di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia).

Melalui proses pertumbuhan organik dan merger & akuisisi, kegiatan usaha Kalbe berkembang menjadi 24 entitas usaha, dalam 4 kelompok divisi usaha. Divisi obat resep dengan kontribusi pendapatan sebesar 24%, Divisi produk kesehatan (kontribusi 16%), Divisi Nutrisi (kontribusi 24%), serta Divisi Distribusi dan Logistik (kontribusi 36%). Dengan dukungan lebih dari 17.000 karyawan, termasuk 6.000 tenaga penjualan dan pemasaran, kegiatan usaha Perseroan mencakup seluruh wilayah kepulauan Indonesia dan keberadaan di pasar internasional yang terus berkembang.

Di Indonesia, Kalbe mampu menjangkau 70% dokter umum, 90% dokter spesialis, 100% rumah sakit, 100% apotek untuk pasar obat-obat resep serta 80% untuk pasar produk kesehatan dan nutrisi. Di pasar internasional, Perseroan telah hadir di pasar Asia Tenggara dan Afrika, serta menjadi perusahaan produk kesehatan nasional yang dapat bersaing di pasar ekspor. Kini, Kalbe merupakan penyedia layanan kesehatan komprehensif yang terdepan, produk obat-obatan, nutrisi, suplemen, makanan dan minuman kesehatan sehingga alat-alat kesehatan termasuk layanan kesehatan primer. Kalbe adalah perusahaan produk kesehatan publik yang terbesar di Asia Tenggara dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar Rp 58,6 triliun.

4.5. PT. Merck Indonesia Tbk

Merck Tbk (dahulu PT Merck Indonesia Tbk) ([MERK](#)) didirikan 14 Oktober 1970 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1974. Kantor pusat Merck berlokasi di Jl. T.B. Simatupang No. 8, Pasar Rebo, Jakarta Timur 13760 – Indonesia.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Merck Tbk, antara lain: Merck Holding GmbH, Jerman (pengendali) (73,99%) dan Emedia Export company mbH, Jerman (12,66%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MERK adalah bergerak dalam bidang industri, perdagangan, jasa konsultasi manajemen, jasa penyewaan kantor/properti dan layanan yang terkait dengan kegiatan usaha. Kegiatan utama Merck saat ini adalah memasarkan produk-produk obat tanpa resep dan obat peresepan; produk terapi yang berhubungan dengan kesuburan, diabetes, neurologis dan kardiologis; serta

menawarkan berbagai instrumen kimia dan produk kimia yang mutakhir untuk bio-riset, bio-produksi dan segmen-segmen terkait. Merek utama yang dipasarkan Merck adalah Sangobion dan Neurobion.

Pada tanggal 23 Juni 1981, MERK memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham MERK (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.680.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp1.900,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 23 Juli 1981.

4.6. PT. Pyridam Farma Tbk

PT. Pyridam Farma Tbk yang memproduksi berbagai macam bahan farmasi merupakan perusahaan multinasional farmasi yang didirikan pada tahun 1976 dan bermarkas di Jakarta, Indonesia. Pendirinya adalah Mr Sarkri Kosasih dan dr.Kartini Raharjo Sp.OG yang merupakan tokoh terkenal di industri farmasi saat itu. Nama Pyridam ini terinspirasi oleh fenomena Piramida yang merupakan salah satu Keajaiban tertua oh Dunia.

Pyridam memulai usahanya dengan mendistribusikan obat-obatan hewan. Tak lama, Pyridam mulai memproduksi sendiri-formulasi produk kesehatan hewan, dan kemudian membangun pabrik berlantai tiga. Obat-obatan ini sangat membantu para petani dan peternak untuk mengembangkan usaha mereka pada saat itu.

Kini, perusahaan farmasi ini memiliki lebih dari 100 produk dalam bentuk tabltes, kaplet, kapsul, sirup krim, dan salep. Pyramid memproduksi produk resep seperti penisilin dan non-penisilin antibiotik, anti-TBC, obat penghilang rasa

sakit, vitamin, dan antipiretik. Perusahaan ini juga dipercayakan oleh perusahaan asing seperti RP Scherer Holding Pty Ltd, Pty Technoplas dan Medvet Ilmu Pty Ltd untuk memasarkan produk mereka di pasar Indonesia.

Pada tahun 1985, Pyridam mendirikan Divisi Farmasi, yang berkembang dengan cepat. Oleh karenanya, dibangunlah pabrik di atas lahan seluas 35.000 meter persegi di Cianjur, Jawa Baratn dengan mesin, dan pengelolaan lingkungan yang baik. Pabrik ini mulai beroperasi pada April 2001. Pada akhir tahun 2000, kepemimpinan perusahaan diserahkan dari Mr Sarkri Kosasih kepada Mr Handoko Boedi Soetrisno. Perusahaan ini kemudian masuk dalam Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan publik.

4.7. PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk

PT SidoMuncul adalah pabrik jamu tradisional yang didirikan dari home industri yang dikelola oleh Ibu Rakhmat Sulistio di Yogyakarta pada tahun 1940. Saat itu, beliau hanya memiliki tuga karyawan yang membantu beliau menghasilkan ramuan dalam bentuk yang lebih praktis (bubuk). Pada tahun 1951, beliau kemudian mendirikan sebuah perusahaan sederhana, bernama SidoMuncul dengan produk pertama yang dapat melawan influenza yang membuat SidoMuncul menjadi terkenal dan mendapatkan banyak permintaan pasar. Namun sayangnya, pabrik ini tidak mampu menghasilkan produk yang lebih banyak. Maka, pada tahun 1984, Ibu Rakhmat pindah ke rumah industri di Jalan Kaligawe.

Dengan pindahnya beliau, perusahaan mampu merespon permintaan pasar. Pabriknya mulai dilengkapi dengan mesin modern. Jumlah karyawan juga

ditambahkan. Perusahaan pun terus menambah jumlah pabrik dan karyawan untuk terus mengembangkan perusahaan. Pada tahun 1997, SidoMuncul memiliki pabrik seluas 29 ha di Klepu, Ungaran, dan Bergas.

Pada tanggal 11 November 2000, Menteri Kesehatan dan Kesejahteraan Sosial Republik Indonesia, dr. Achmad Sujudi mengesahkan pabrik SidoMuncul yang pada saat itu menerima dua sertifikat sekaligus, yaitu sebagai perusahaan yang mampu meracik obat-obatan tradisional yang baik dan juga sebagai perusahaan yang memiliki cara meracik obat yang baik yang setara dengan ilmu farmasi. Kedua sertifikat ini membuat SidoMuncul menjadi satu-satunya pabrik jamu dengan standar farmasi.

PT. SidoMuncul bertujuan untuk mengembangkan industri jamu yang baik. Niat ini membuat pabrik lebih berkonsentrasi dan menjadi lebih inovatif. Dengan bahan yang tepat (jenis, jumlah, dan kualitas) akan menghasilkan ramuan yang baik .. Maka, untuk mewujudkan niat ini, semua rencana merilis produk baru selalu didahului dengan studi pustaka dan penelitian intensif mengenai keamanan, kualitas, dan pengambilan sampel pasar. Untuk menjamin kualitas, semua tahapan produksi, mulai dari bahan baku yang diproses sampai ke penjualannya ke pasar, berada di bawah pengawasan mutu yang ketat. Semua karyawan dimotivasi untuk berkembang setiap saat, sehingga akan memproduksi hasil yang lebih baik.

SidoMuncul bertekad untuk menjadi industri jamu yang memberikan keuntungan kepada masyarakat sehingga mereka menjalankan misinya untuk meningkatkan kualitas pelayanan dalam ramuan tradisional, mengembangkan penelitian yang berkaitan dengan pengembangan pemulihan menggunakan bahan-

bahan alami, meningkatkan kesadaran masyarakat tentang pentingnya memiliki bentuk kehidupan yang sehat, menggunakan bahan-bahan alami, dan perawatan tradisional, mendorong pemerintah atau instansi resmi untuk melibatkan lebih banyak pada pengembangan pemulihan tradisional.

4.8. PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk

PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk ([SQBB](#) atau [SQBI](#) (saham preferen)) didirikan tanggal 08 Juli 1970 dengan nama PT Squibb Indonesia dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1972. Kantor pusat SQBB atau SQBI terletak di Wisma Tamara, Lt. 10, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 24, Jakarta 12920 sedangkan pabrik berlokasi di Jl. Raya Bogor Km. 38, Cilangkap Depok – 16958.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk adalah Taisho Pharmaceutical Co.,Ltd. (90,51% saham biasa) dan Taisho Pharmaceutical Co.,Ltd. (7,46% saham preferen).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SQBB atau SQBI adalah mengembangkan, mendaftarkan, memproses, memproduksi dan menjual produk kimia, farmasi dan kesehatan. Saat ini, kegiatan utama Taisho adalah bergerak dibidang farmasi yaitu pabrikan obat-obatan Over-the-Counter (“OTC”) (merek Counterpain dan Tempura) dan Etikal (merek Kenacort, Dramamine, Kenalog, Myco-Z ointment, dan Mycostatin).

Pada tahun 1983, SQBI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SQBI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 972.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan

harga penawaran Rp1.050,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 29 Maret 1983.

4.9. PT. Tempo Scan Pasific Tbk

PT Tempo Scan Pacific Tbk ([TSPC](#)) didirikan di Indonesia tanggal 20 Mei 1970 dengan nama PT Scanchemie dan memulai kegiatan komersialnya sejak tahun 1970. Tempo Scan berkantor pusat di Tempo Scan Tower, Lantai 16, Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 3-4, Jakarta 12950, sedangkan lokasi pabriknya terletak di Cikarang – Jawa Barat.

Pemegang saham yang memiliki 5% saham Tempo Scan Pacific Tbk, adalah PT Bogamulia Nagadi (induk usaha) (78,15%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TSPC bergerak dalam bidang usaha farmasi. Saat ini, kegiatan usaha TSPC adalah farmasi (obat-obatan), produk konsumen dan komestika dan distribusi.

Produk-produk Tempo Scan yang telah dikenal masyarakat, diantaranya produk kesehatan (Bodrex, Hemaviton, NEO rheumacyl, Oskadon, Ipi Vitamin, Brodrexin, Contrex, Contrexyn, Vidoran, Zevit dan Neo Hormoviton), obat resep dan rumah sakit (Hospira, SciClone, Alif, Ericaf, Timoc, Triptagic dan Trozyn) serta produk konsumen dan komestika (Marina, My Baby, Total Care, S.O.S antibakterial, Claudia, Dione Kids, Tamara, Natural Honey dan Revlon)

Pada tanggal 24 Mei 1994, TSPC memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TSPC (IPO) kepada masyarakat sebanyak 17.500.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per

saham dengan harga penawaran Rp8.250,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 17 Juni 1994.

BAB VI

PENUTUP

6.1. Kesimpulan

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk mendapat bukti empiris pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow*, Kebijakan Deviden, Struktur Aktiva terhadap kebijakan hutang perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini adalah 8 perusahaan farmasi dalam penelitian selama tahun 2013-2019 yang memenuhi kriteria-kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian. Sedangkan unit analisisnya adalah laporan tahunan (Annual Report) yang dilakukan perusahaan sampel.

Dari hasil analisis data menggunakan Eviews 9, dengan pengujian hipotesis dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Tidak terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan nilai t hitung sebesar $0.177869 > t$ tabel 2,009, dan nilai pertumbuhan perusahaan lebih tinggi dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.8596 < 0,05$), maka H_a ditolak, hal ini berarti bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Terdapat pengaruh profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan, karena hasil penelitian menunjukkan t hitung sebesar $-2.174235 > t$ tabel 2,009 dan probabilitas sebesar 0.0345, nilai probabilitas

lebih rendah dari tingkat signifikansi yang digunakan 0.05, sehingga pada pengujian hipotesis pertama, H_a diterima.

3. Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dengan nilai t hitung sebesar $0.389960 < t$ tabel 2,009, dan nilai ukuran perusahaan lebih tinggi dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.6983 > 0,05$), maka H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa variable ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Terdapat pengaruh free cash flow terhadap kebijakan hutang dengan nilai t hitung sebesar $-5.126123 > t$ tabel -2,009, dan nilai *free cash flow* lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.0000 < 0,05$), maka H_a diterima. Hal ini berarti bahwa variabel *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap kebijakan hutang perusahaan, karena hasil penelitian menunjukkan t hitung yang dihasilkan sebesar $-2.591409 > t$ tabel -2,009 dan probabilitas sebesar 0.0126 nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan 0.05, sehingga pada pengujian hipotesis pertama, H_a diterima.
6. Terdapat pengaruh Struktur Aktiva terhadap kebijakan hutang dengan nilai t hitung sebesar $5.044699 < t$ tabel 2,009, dan nilai Struktur Aktiva lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.0000 < 0,05$) maka H_a diterima. Hal ini berarti bahwa variabel Struktur aktiva berpengaruh

terhadap kebijakan hutang pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

7. Terdapat pengaruh secara simultan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Nilai signifikansi uji F sebesar 0.000000. nilai yang lebih kecil daripada 5% menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah layak dan dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

6.2 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah diungkapkan, maka diberikan saran untuk penelitian selanjutnya yaitu :

1. Bagi perusahaan manajer perusahaan harus mampu mempertimbangkan keputusan pendanaan yang akan diambil, baik menggunakan modal sendiri maupun hutang. Pendanaan tersebut diharapkan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan tersebut.
2. Bagi Penelitian selanjutnya penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yakni hanya menggunakan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 sebagai objek penelitian, penelitian yang akan datang diharapkan agar bisa menambahkan perusahaan lain. Karena sampel yang diperoleh akan lebih banyak, serta menambah periode pengambilan sampel dapat dilakukan lebih lama sehingga diharapkan akan menambah hasil penelitian yang lebih baik. Penelitian selanjutnya perlu menambah atau mengganti beberapa variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan seperti likuiditas, risiko bisnis dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

- Astuti, Wati Aris. 2013. " *Pengaruh Arus Kas Bebas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang*". Jurnal Trikonomika Volume 12, No. 1.
- Brigham, Eugene F and Houston Joel F. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Penerbit: Salemba Empat, Jakarta.
- Djumahir, Adita Nafisa dan Atim Dzajuli. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanal, Ukuran Perusahaan, pertumbuhan perusahaan, Free Cash Flow, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan Manufaktur di Bersa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis.
- Gujarati, Damodar. 2013. "Dasar-dasar ekonometrika edisi ketiga jilid", Erlangga, Jakarta.
- Irawan, Arif, Rina Arifati dan Abrar Oemar, 2016. *Pengaruh aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang*. Jurnal Of Accauonting.
- Indahningrum, Rizka Putri dan Ratih Handayani, 2012. *Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, deviden, pertumbuhan perusahaan, Free Cash Flow, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi. Vol.11. No. 3, Desember 2009, Hlm. 189-207
- Keni dan Sofia Prima Dewi. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Earning Volatility Dan Kebijakan Deviden Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi.
- Larasati, Eva. 2011. " *Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan*". Jurnal Ekonomi Bisnis, TH. 16, NO. 2
- Lina, dan Steven, (2011). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur". Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 13 No.3.
- Murni, Sri dan Andriana. 2012. *Pengaruh Insider Ownership, Institusional Investor, Dividend payments, dan Firm Growth Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Vol. 1.Hlm. 15-24.
- Nuraini, Adibah. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajrial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan

- Hutang (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2010—014)*. Jurnal Bisnis dan akuntansi, Vol. 15. No.2.
- Nabela, Yoandhika. 2014 " *pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan properti dan real estate di bursa efek Indonesia*". Jurnal Manajemen, Vol. 01, Nomor 01
- Purnaningrum, iudiarti. 3013. " *Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan aktiva terhadap kebijakan hutang jangka panjang (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)*". Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, Vol. 2, No. 2.
- Patricia, Mayang. 2014. " *Pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, set kesempatan investasi, dan arus kas bebas terhadap kebijakan utang perusahaan*". Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Rihpenti Ernayanti, Hairul Anam, , Cahyono Dwi. 2015. *Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan hutang (Studi pada Perusahaan Farmasi periode 2010-2014)*. Jurnal. Sustainable Competitive Advantage (SCA) 5. 1.
- Rokhman, M. Taufik Noor. 2015. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen dan Bisnis.
- Saidi. 2004. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Publik di BEJ Tahun 1997-2002*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 11, No. 1, Maret, Hlm. 44-58.
- Suryani, Ade Dwi. 2015. *Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Deviden, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap kebijakan Hutang perusahaan*. Skripsi. Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan-Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI
- Wahidahwati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 5. No. 1. Januari. hlm. 1-16
- Winarno, Wing Wahyu. 2011. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi Ketiga. STIM YKPN : Yogyakarta.

Lampiran 1

No	Nama Perusahaan	tahun	Pertumbuhan Perusahaan	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Free Cash Flow	Kebijakan Deviden	Struktur Aktiva	Kebijakan Hutang
1	Darya Varia Laboratoria Tbk	2013	1.11	0.11	9.08	18.90	38.60	0.20	0.07
		2014	1.04	0.07	9.09	18.89	38.64	0.22	0.10
		2015	1.11	0.08	9.14	19.35	33.48	0.19	0.11
		2016	1.11	0.10	9.19	19.77	39.05	0.26	0.07
		2017	1.10	1.10	9.22	19.42	0.24	0.24	0.07
		2018	0.98	0.01	9.26	18.80	0.20	0.23	0.05
		2019	1.12	0.12	9.26	19.79	0.18	0.21	0.06
2	Indofarma (Persero) Tbk	2013	1.09	4.19	12.11	25.38	30.98	0.28	0.03
		2014	0.96	0.59	12.10	26.04	71.30	0.32	0.07
		2015	1.23	0.92	12.19	25.76	30.97	0.26	0.13
		2016	0.90	0.92	12.14	26.28	10.01	0.31	0.18
		2017	1.11	-0.02	12.18	26.21	3.34	0.31	0.20
		2018	0.94	-0.02	12.16	23.90	2.74	0.34	0.23
		2019	0.96	0.01	12.14	24.74	11.28	0.33	0.86
3	Kimia Farma (Persero) Tbk	2013	1.19	0.09	12.39	26.78	0.25	0.20	0.06
		2014	1.20	0.08	12.47	27.15	0.20	0.19	0.17
		2015	1.09	0.08	12.51	26.73	0.19	0.29	0.15
		2016	1.43	0.06	12.66	27.24	0.19	0.30	0.29
		2017	1.32	0.05	12.75	27.43	0.19	0.28	0.44
		2018	1.56	0.05	10.05	25.66	0.27	0.28	0.58

No	Nama Perusahaan	tahun	Pertumbuhan Perusahaan	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Free Cash Flow	Kebijakan Deviden	Struktur Aktiva	Kebijakan Hutang
		2019	1.62	0.02	10.26	19.42	0.15	0.50	0.47
4	Kalbe Farma Tbk	2013	1.20	0.18	13.05	28.22	0.41	0.26	0.02
		2014	1.10	0.17	13.09	28.73	0.43	0.27	0.02
		2015	1.10	0.15	13.14	28.80	0.44	0.29	0.04
		2016	1.11	0.15	13.18	28.79	0.39	0.30	0.04
		2017	1.09	0.14	13.22	17.26	0.95	0.32	0.03
		2018	1.09	0.14	13.25	17.52	0.93	0.34	0.04
		2019	1.12	0.12	13.30	17.60	0.93	0.37	0.06
5	Merck Indonesia Tbk	2013	1.22	0.25	5.84	18.80	0.80	0.09	0.07
		2014	1.03	0.25	5.86	17.86	0.80	0.11	0.06
		2015	0.90	0.23	5.81	19.38	1.08	0.17	0.08
		2016	1.16	0.21	5.87	19.09	0.29	0.17	0.07
		2017	1.13	0.03	8.92	19.09	0.24	0.21	0.08
		2018	1.49	0.04	9.10	18.66	0.30	0.14	0.07
		2019	0.71	0.14	8.95	19.01	0.47	0.21	0.06
6	Pyridam Farma Tbk	2013	1.29	0.04	5.24	22.41	41.41	0.56	0.34
		2014	0.99	0.02	5.24	22.26	44.73	0.53	0.28
		2015	0.93	0.02	5.20	23.57	37.75	0.53	0.22
		2016	1.04	0.03	5.22	21.05	22.55	0.53	1.22
		2017	0.95	0.04	11.20	16.97	0.21	0.47	3.29
		2018	1.04	0.05	11.22	17.01	0.25	0.48	2.19
		2019	1.14	0.05	11.28	17.22	0.22	0.46	2.31

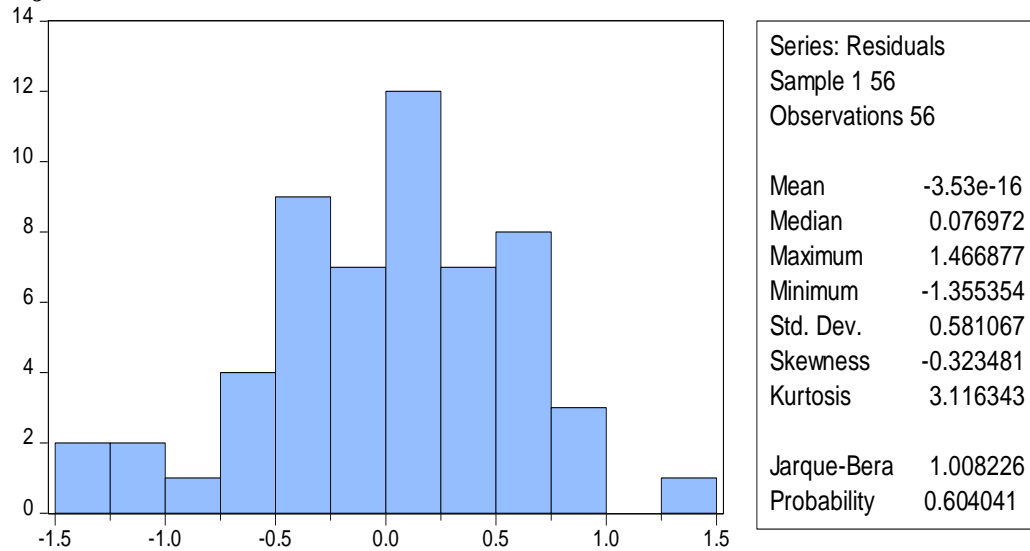
No	Nama Perusahaan	tahun	Pertumbuhan Perusahaan	Profitabilitas	Ukuran Perusahaan	Free Cash Flow	Kebijakan Deviden	Struktur Aktiva	Kebijakan Hutang
7	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	2013	1.37	0.14	6.47	13.00	18.33	0.19	1.05
		2014	0.96	0.15	6.45	13.58	15.00	0.28	1.02
		2015	0.99	0.16	6.45	12.98	14.61	0.34	1.05
		2016	2.07	0.16	6.48	13.03	14.79	0.35	2.05
		2017	1.05	0.91	6.49	12.58	0.69	0.38	2.02
		2018	1.05	0.87	6.52	11.81	0.33	0.46	3.02
		2019	1.06	0.87	6.54	13.79	0.40	0.45	3.02
8	Tempo Scan Pasific Tbk	2013	1.17	2.12	8.73	13.36	0.53	0.22	2.05
		2014	1.03	0.11	9.75	13.72	0.50	0.28	2.05
		2015	1.12	0.09	6.80	11.56	0.43	0.26	2.06
		2016	1.05	0.08	7.82	13.69	0.42	0.27	2.06
		2017	2.12	0.67	6.87	13.62	0.33	0.27	2.07
		2018	1.05	2.69	6.92	13.62	0.35	0.29	3.07
		2019	2.06	1.69	6.92	14.04	0.32	0.28	1.11

Lampiran 2

Analisis Deskriptif

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	Y
Mean	1.163393	0.388750	9.441786	19.95214	9.554643	0.301250	0.762143
Median	1.100000	0.120000	9.205000	19.09000	0.485000	0.280000	0.190000
Maximum	2.120000	4.190000	13.30000	28.80000	71.30000	0.560000	3.290000
Minimum	0.710000	-0.020000	5.200000	11.56000	0.150000	0.090000	0.020000
Std. Dev.	0.272679	0.742647	2.772684	5.293059	16.18996	0.110783	0.987442
Skewness	2.119361	3.327309	-0.057061	0.159226	1.799635	0.651922	1.204631
Kurtosis	7.756621	15.19750	1.533572	1.803375	5.647672	2.893431	3.063958
Jarque-Bera	94.71514	450.4802	5.048012	3.577755	46.58480	3.993187	13.55348
Probability	0.000000	0.000000	0.080138	0.167148	0.000000	0.135797	0.001140
Sum	65.15000	21.77000	528.7400	1117.320	535.0600	16.87000	42.68000
Sum Sq. Dev.	4.089455	30.33381	422.8276	1540.906	14416.31	0.675012	53.62734
Observations	56	56	56	56	56	56	56

Uji Normalitas



Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors

Date: 07/30/20 Time: 07:46

Sample: 1 56

Included observations: 56

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.363171	53.66363	NA
X1	0.097116	20.47085	1.047946
X2	0.013016	1.332479	1.041815
X3	0.001713	24.48309	1.911723
X4	0.000477	30.01102	1.940274
X5	3.32E-05	1.709465	1.261952
X6	0.596565	9.062397	1.062554

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	5.766631	Prob. F(6,49)	0.0584
Obs*R-squared	23.17695	Prob. Chi-Square(6)	0.0973
Scaled explained SS	20.41575	Prob. Chi-Square(6)	0.0872

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 07/30/20 Time: 07:53

Sample: 1 56

Included observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.102442	0.279050	0.367111	0.7151
X1	0.051396	0.144302	0.356169	0.7232
X2	0.068067	0.052828	1.288456	0.2036
X3	0.072517	0.019168	3.783312	0.0004
X4	-0.038081	0.010115	-3.764653	0.0004
X5	-0.001336	0.002667	-0.500820	0.6187
X6	1.187564	0.357648	3.320485	0.0017
R-squared	0.413874	Mean dependent var	0.458586	
Adjusted R-squared	0.342104	S.D. dependent var	0.351445	
S.E. of regression	0.285060	Akaike info criterion	0.444233	
Sum squared resid	3.981693	Schwarz criterion	0.697402	
Log likelihood	-5.438512	Hannan-Quinn criter.	0.542386	
F-statistic	5.766631	Durbin-Watson stat	1.563614	
Prob(F-statistic)	0.000134			

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.813621	Prob. F(8,41)	0.1022
Obs*R-squared	14.63732	Prob. Chi-Square(8)	0.0666

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/30/20 Time: 07:56

Sample: 1 56

Included observations: 56

Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.461520	0.601630	0.767116	0.4474
X1	-0.331768	0.330953	-1.002461	0.3220
X2	-0.060783	0.118173	-0.514357	0.6098
X3	-0.017000	0.043364	-0.392038	0.6971
X4	0.009882	0.022682	0.435655	0.6654
X5	0.002774	0.005523	0.502289	0.6182
X6	-0.374751	0.740615	-0.505999	0.6156
RESID(-1)	0.395228	0.163317	2.420011	0.0200
RESID(-2)	0.229743	0.176469	1.301885	0.2002
RESID(-3)	-0.052973	0.185999	-0.284803	0.7772
RESID(-4)	-0.112204	0.181128	-0.619473	0.5390
RESID(-5)	0.151141	0.174185	0.867704	0.3906
RESID(-6)	0.244826	0.180392	1.357187	0.1821
RESID(-7)	-0.105524	0.181251	-0.582201	0.5636
RESID(-8)	-0.022952	0.179276	-0.128028	0.8988
R-squared	0.261381	Mean dependent var	-3.53E-16	
Adjusted R-squared	0.009169	S.D. dependent var	0.581067	
S.E. of regression	0.578397	Akaike info criterion	1.966821	
Sum squared resid	13.71625	Schwarz criterion	2.509326	
Log likelihood	-40.07098	Hannan-Quinn criter.	2.177149	
F-statistic	1.036355	Durbin-Watson stat	1.861859	
Prob(F-statistic)	0.439183			

Fixed Effect

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	7.016417	(7,42)	0.0000
Cross-section Chi-square	43.369309	7	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 07/30/20 Time: 08:08

Sample: 2013 2019

Periods included: 7

Cross-sections included: 8

Total panel (balanced) observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.651881	0.602636	2.741091	0.0085
X1	0.055430	0.311635	0.177869	0.8596
X2	0.248055	0.114088	2.174235	0.0345
X3	0.016142	0.041394	0.389960	0.6983
X4	-0.111980	0.021845	-5.126123	0.0000
X5	-0.014926	0.005760	-2.591409	0.0126
X6	3.896406	0.772376	5.044699	0.0000
R-squared	0.653719	Mean dependent var	0.762143	
Adjusted R-squared	0.611318	S.D. dependent var	0.987442	
S.E. of regression	0.615615	Akaike info criterion	1.984079	
Sum squared resid	18.57012	Schwarz criterion	2.237248	
Log likelihood	-48.55421	Hannan-Quinn criter.	2.082232	
F-statistic	15.41728	Durbin-Watson stat	1.098691	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Analisis Hipotesis

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 07/30/20 Time: 07:43

Sample: 1 56

Included observations: 56

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.651881	0.602636	2.741091	0.0085
X1	0.055430	0.311635	0.177869	0.8596
X2	0.248055	0.114088	2.174235	0.0345
X3	0.016142	0.041394	0.389960	0.6983
X4	-0.111980	0.021845	-5.126123	0.0000
X5	-0.014926	0.005760	-2.591409	0.0126
X6	3.896406	0.772376	5.044699	0.0000
R-squared	0.653719	Mean dependent var	0.762143	
Adjusted R-squared	0.611318	S.D. dependent var	0.987442	
S.E. of regression	0.615615	Akaike info criterion	1.984079	
Sum squared resid	18.57012	Schwarz criterion	2.237248	
Log likelihood	-48.55421	Hannan-Quinn criter.	2.082232	
F-statistic	15.41728	Durbin-Watson stat	1.189248	
Prob(F-statistic)	0.000000			